

R.53.123

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

T
1706

T E S I S D O C T O R A L

**MEDICIÓN CONTABLE DE LOS FACTORES
DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD
EMPRESARIAL:
UN MODELO INTEGRADO PARA ANÁLISIS
EXTERNO**



***Doctorando:* FRANCISCO ESTEO SÁNCHEZ**

***Director:* Profesor Dr. JOSÉ RIVERO ROMERO**

CURSO 1997 / 1998

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTOS	1
ABREVIATURAS UTILIZADAS	3
ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS	5
INTRODUCCIÓN	7

PRIMERA PARTE

NECESIDAD DE ESTABLECER UN MARCO CONCEPTUAL PARA CADA FIN DEL ANÁLISIS CONTABLE

OBJETIVO	17
----------------	----

CAPÍTULO 1

EL PROCESO DE HOMOGENEIZACIÓN CONTABLE : DESDE LOS PRIMEROS INTENTOS NORMALIZADORES HASTA LA NOCIÓN DE MARCO CONCEPTUAL

1.1. Período empírico. Las normas de contabilidad: enfoque inductivo

1.1.1. Planteamientos contables hasta la década de los cincuenta	19
1.1.2. Algunos referentes históricos que impulsan el avance	21
1.1.3. El tránsito hacia la etapa siguiente	23

**1.2. Período científico. Las normas de contabilidad:
planteamientos lógico-deductivos**

1.2.1. El subprograma lógico	24
1.2.1.1. Aparición de los ‘objetivos’ de la información contable	27
1.2.1.2. Un nuevo período de transición	28
1.2.1.3. El paradigma de utilidad	29
1.2.2. El subprograma teleológico	32
1.2.3. Los efectos económicos de las normas contables	33

1.3. Nacimiento de la expresión ‘marco conceptual’

1.3.1. Iniciativa del FASB.	36
1.3.2. El propósito del FASB	37
1.3.3. Los objetivos en el marco conceptual	38
1.3.4. Los Concepts del FASB	39
1.3.5. Valoración por parte de la doctrina	40
1.3.5.1. Opiniones favorables	41
1.3.5.2. Opiniones desfavorables	46
1.3.5.3. Opiniones mixtas	48

1.4. El marco conceptual internacional del IASC

1.4.1. Contenido y relevancia	49
1.4.2. Elementos de los estados financieros	
1.4.2.1. Concepto	53
1.4.2.2. Elementos que pueden ser activos: definición y reconoci- miento	55
1.4.2.3. Elementos que pueden ser obligaciones: definición y reco- nocimiento	57
1.4.2.4. Patrimonio neto: definición	59

Índice general

1.4.2.5. Elementos que pueden ser ingresos: definición y reconocimiento.	60
1.4.2.6. Elementos que pueden ser gastos: definición y reconocimiento.	61
1.4.2.7. Concepto de capital	62
1.5. La situación contable en España	
1.5.1. Los primeros pasos de la normalización	64
1.5.2. Las Directivas, AECA y el nuevo PGC	65
1.5.2.1. Principios contables vigentes más relevantes para el resultado	67
1.5.3. Aspectos básicos a mejorar	69
1.5.4. Perspectivas	70

CAPÍTULO 2

CONVENIENCIA DE UN MARCO CONCEPTUAL PARA EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

2.1. Obstáculos

2.1.1. Obstáculos nacidos del propio marco conceptual general.....	73
2.1.2. Obstáculos nacidos en el entorno del análisis	74

2.2. Necesidad del marco

75

2.3. Elementos del marco conceptual para un determinado tipo de análisis

77

2.3.1. La información susceptible de análisis

2.3.1.1. Naturaleza	79
2.3.1.2. Fiabilidad	80

2.3.1.3. Representatividad	81
2.3.2. Usuarios interesados en la información contable	
2.3.2.1. Objetivo de los usuarios	82
2.3.2.2. Habilidades del analista	84
2.3.2.3. La importancia relativa o materialidad	85
2.3.3. Decisiones a adoptar según el tipo de agente económico	88
2.3.4. Técnica a emplear para el análisis y diagnóstico: modelo piramidal de ratios	88
2.3.5. Referencia sectorial de la empresa analizada	92
2.3.6. La propiedad, la concentración sectorial y el tamaño	95
RECAPITULACIÓN	97

<p>SEGUNDA PARTE</p> <p>CLASIFICACIONES OPERATIVAS DEL BALANCE Y DE LA CUENTA DE RESULTADOS</p>

OBJETIVO	103
-----------------------	------------

CAPÍTULO 3

ESTRUCTURA OPERATIVA DEL BALANCE

3.1. Justificación	109
3.2. El balance del Plan General de Contabilidad (PGC) y sus elementos	112

3.3. Fiabilidad y representatividad de la información a analizar	118
3.3.1. La fiabilidad de los datos analizados	118
3.3.2. La representatividad: obtención de saldos promedio	119
3.4. La causalidad en las relaciones entre balance y cuenta de resultados	120
3.5. Planteamiento adoptado: consecuencias	121
3.6. Rúbricas del activo	
3.6.1. Estructura operativa de los activos	123
3.6.2. Comentarios sobre rúbricas específicas	
3.6.2.1. Rúbricas previstas por el PGC y normas de desarrollo	128
3.6.2.2. Rúbricas no previstas por el PGC y normas de desarrollo ...	160
3.6.3. Propuesta de configuración del activo operativo	161
3.7. Rúbricas del pasivo	
3.7.1. Estructura operativa de los pasivos	166
3.7.2. Comentarios sobre rúbricas específicas	
3.7.2.1. Rúbricas previstas por el PGC y normas de desarrollo	168
3.7.2.2. Rúbricas no previstas por el PGC y normas de desarrollo ...	202
3.7.3. Propuesta de configuración del pasivo operativo	205
3.8. Derivados financieros y otras operaciones fuera de balance	
3.8.1. Consecuencias para el análisis	208
3.8.2. Futuros y opciones financieras	
3.8.2.1. Disposiciones españolas básicas sobre opciones y futuros financieros	211

Índice general

3.8.2.2. Pronunciamientos doctrinales sobre derivados	212
3.8.3. Los futuros financieros	
3.8.3.1. Definición general de contrato de futuros	214
3.8.3.2. Implicaciones contables del borrador del ICAC sobre con- tratos de futuros	214
3.8.4. Opciones	
3.8.4.1. Definición general del contrato de opción	219
3.8.4.2. Implicaciones contables	220
3.8.5. <i>Swaps</i> o permutas financieras	
3.8.5.1. Definición general del contrato de <i>swap</i>	221
3.8.5.2. Implicaciones contables	222
3.8.6. Instrumentos sintéticos	223
3.8.7. El estado de riesgos empresariales	224
3.8.8. Otras operaciones fuera de balance	226
3.9. Compensación de ciertos pasivos (no remunerados o espon- táneos, circulantes) con el activo	228

CAPÍTULO 4

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

4.1. Consideraciones previas sobre la noción de resultado con- table	233
4.1.1. Importancia del resultado y enfoques para su determinación	
4.1.1.1. El resultado contable y el programa económico de inves- tigación	233

Índice general

4.1.1.2. Enfoques para la determinación del resultado	235
4.1.1.3. Concepto económico del resultado	237
4.1.1.4. El resultado contable y el resultado económico: diferencias .	238
4.1.2. Relatividad del resultado contable	241
4.1.3. Manipulación: alisamiento y apuntamiento	
4.1.3.1. La manipulación del resultado contable	243
4.1.3.2. El alisamiento	245
4.1.3.3. El apuntamiento de tendencia	245
4.1.4. La calidad del resultado	
4.1.4.1. Concepciones de calidad del resultado	246
4.1.4.2. Factores determinantes de la calidad del resultado	247
4.2. Justificación para reelaborar la cuenta de resultados	248
4.3. La cuenta de pérdidas y ganancias del Plan General de Contabilidad (PGC) y sus elementos	251
4.4. Estructura de la cuenta de resultados operativa y comentarios sobre las partidas relevantes	
4.4.1. Cuestiones más significativas	252
4.4.1.1. Tratamiento de los gastos y de los ingresos financieros	252
4.4.1.2. Cómo tratar el resultado extraordinario para determinar las rentabilidades	254
4.4.1.3. Cómo considerar el Impuesto sobre Sociedades	262
4.4.1.4. Escalones relevantes en la cuenta de resultados operativa y detalle a encontrar en ellos	264
4.4.2. El resultado de la explotación (RE)	265
4.4.3. El resultado ordinario antes de gastos financieros y del Impuesto sobre Sociedades (RAIT)	267

4.4.4. El resultado ordinario antes del Impuesto sobre Sociedades (RAT)	270
4.4.5. El resultado ordinario después del Impuesto sobre Sociedades (RDT)	273
4.4.6. El resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades (RXDT)	275
4.4.7. Propuesta de configuración de la cuenta de resultados para análisis de rentabilidad	275
RECAPITULACIÓN	279

TERCERA PARTE

LA RENTABILIDAD CONTABLE: ASPECTOS CONCEPTUALES E INSTRUMENTALES

OBJETIVO	285
-----------------------	------------

CAPÍTULO 5

LA RENTABILIDAD CONTABLE: CONCEPTOS GENERALES

5.1. Concepto general de rentabilidad contable	287
5.1.1. La rentabilidad como aptitud de la empresa para obtener una remuneración	289
5.1.2. La rentabilidad como objetivo sintético y global de la empresa	290
5.1.3. La rentabilidad como instrumento de medida. Énfasis en sus componentes numerador y denominador	290
5.1.4. La rentabilidad como instrumento de medida. Énfasis en el cociente	291
5.1.5. Complementariedad de las posiciones doctrinales expuestas ..	291

5.2. Justificación para el análisis de la rentabilidad contable	
5.2.1. Principales facetas vinculadas a la rentabilidad	292
5.2.1.1. La motivación del inversor por la ganancia. Alusión al riesgo	293
5.2.1.2. La creación de valor y la responsabilidad social	294
5.2.1.3. La toma de decisiones de inversión y asignación de capital ..	298
5.2.1.4. El equilibrio de la empresa	300
5.2.1.5. Liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento	300
5.2.1.6. Indicador de la gestión	303
5.2.1.7. Posiciones que recogen las facetas anteriores	304
5.3. Matriz conceptos-facetas de la rentabilidad	305
5.4. La rentabilidad y el análisis contable-económico	306
5.5. La rentabilidad y la inflación	306
5.6. Los ratios de rentabilidad y los factores clave	307
5.7. Limitaciones de la información contable y del uso de los ratios. Posibilidades	309

CAPÍTULO 6

LA RENTABILIDAD ECONÓMICA, EL APALANCAMIENTO FINANCIERO Y LA RENTABILIDAD FINANCIERA

6.1. La rentabilidad económica	
6.1.1. Nacimiento del concepto retorno de la inversión	317
6.1.2. Argumentos para elaborar una rentabilidad que no esté afectada por la estructura de la financiación	323
6.1.3. Formulaciones de la rentabilidad económica: patrones bá- sicos	326

6.1.4. Descomposición de la rentabilidad económica: margen y rotaciones	343
6.1.5. Descomposición de la rentabilidad económica por medio de otros multiplicadores	345

6.2. El apalancamiento financiero

6.2.1. Contexto en el que nace esta expresión	349
6.2.2. Aceptaciones o usos, en el ámbito contable, de la expresión apalancamiento financiero	
6.2.2.1. Como actitud o situación de endeudamiento	351
6.2.2.2. Como ratio que mide la magnitud del endeudamiento	352
6.2.2.3. Como efecto causado en la rentabilidad financiera por la situación de endeudamiento	355
6.2.2.4. Como un instrumento para medir el efecto de las deudas en la rentabilidad financiera	357

6.3. La rentabilidad financiera

6.3.1. Argumentos para elaborar una medida de la rentabilidad contable de los fondos propios	366
6.3.1.1. Como medida del valor	367
6.3.1.2. Como herramienta para analizar el crecimiento máximo financieramente sostenible o índice de crecimiento interno .	367
6.3.2. Formulaciones de la rentabilidad financiera: patrones básicos .	368
6.3.3. Descomposición de la rentabilidad financiera a base de multiplicadores: patrones generales	372
6.3.4. Descomposición de la rentabilidad financiera a base de multiplicadores: Modelo de Parés	
6.3.4.1. Primera presentación	378
6.3.4.2. Segunda presentación	379
6.3.4.3. Ventajas y limitaciones	380

6.3.4.4. Ampliación de Massons	381
6.3.5. Descomposición de la rentabilidad financiera mediante una relación funcional lineal	383
6.4. Conceptos y formulaciones propuestas en este trabajo	
6.4.1. De rentabilidad económica	388
6.4.2. De rentabilidad financiera	
6.4.2.1. Concepto y fórmula básica	389
6.4.2.2. Ampliación de la fórmula básica	390
6.4.2.3. Demostración del modelo propuesto	391
6.4.2.4. Modelo de rentabilidad financiera para empresas con pérdidas	394
6.4.2.5. Comparación del modelo propuesto y del modelo para empresas con pérdidas	396
RECAPITULACIÓN	401

CUARTA PARTE

LA RENTABILIDAD CONTABLE: ESTRUCTURA PIRAMIDAL TEÓRICA Y APLICADA

OBJETIVO	407
-----------------------	------------

CAPÍTULO 7

RATIOS DE RENTABILIDAD CONTABLE: ESTRUCTURA PIRAMIDAL

7.1. La rentabilidad financiera (RF)

7.1.1. Variables básicas de las que depende	411
7.1.2. Relación analítica entre la RF y sus variables	414
7.1.3. Pirámide básica de la RF	414

7.2. La rentabilidad económica (REc)

7.2.1. Variables básicas de las que depende	416
7.2.2. Relación analítica entre la REc y sus variables	416
7.2.3. Pirámide básica de la REc	416

7.3. La rentabilidad de la explotación (REx)

7.3.1. Variables de las que depende	418
7.3.2. Relación analítica entre la REx y sus variables	418
7.3.3. Pirámide para visualizar la rentabilidad de la explotación	418

7.4. Rentabilidad global de las inversiones financieras (RIF)

7.4.1. Variables básicas de las que depende	420
7.4.2. Relación analítica entre la RIF y sus variables	420
7.4.3. Pirámide básica de la RIF	420

7.5. Rentabilidad global de las inversiones en empresas vinculadas (RI, EV)

7.5.1. Variables básicas de las que depende	422
7.5.2. Relación analítica entre la RI, EV y sus variables	422
7.5.3. Pirámide básica de la RI, EV	422

7.6. Rentabilidad global de las inversiones en empresas del grupo (RI, EG)	
7.6.1. Variables de las que depende la RI, EG	424
7.6.2. Relación analítica entre la RI, EG y sus variables	424
7.6.3. Pirámide de la RI, EG	424
7.7. Rentabilidad global de las inversiones en empresas asociadas (RI, EA)	
7.7.1. Variables de las que depende la RI, EA	426
7.7.2. Relación analítica entre la RI, EA y sus variables	426
7.7.3. Pirámide de la RI, EA	426
7.8. Rentabilidad global de las inversiones en empresas no vinculadas (RI, EnV)	
7.8.1. Variables de las que depende la RI, EnV	428
7.8.2. Relación analítica entre la RI, EnV y sus variables	428
7.8.3. Pirámide de la RI, EnV	428
7.9. Rentabilidad residual (RR)	430
7.10. Activos de carácter no financiero, no susceptibles de producir rentas (R')	430
7.11. Coste global de los fondos ajenos retribuidos (i)	
7.11.1. Variables de las que depende	430
7.11.2. Relaciones analíticas entre el i y sus variables	431
7.11.3. Pirámide del i	431
7.12. Efecto de los fondos ajenos no retribuidos (i')	433
7.13. Tipo impositivo que grava los resultados ordinarios (t)	433

Índice general

7.14. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos retribuidos (ER)	433
7.15. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos (EnR)	433
7.16. Contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades (RFx)	434
7.17. Pirámide general de la rentabilidad financiera	434
7.18. Enlace entre las clasificaciones operativas y los ratios	
7.18.1. Introducción de claves numéricas en el balance y en la cuenta de resultados	437
7.18.2. Introducción de las claves numéricas en la pirámide de ratios	442
7.18.3. Ratios definidos en el modelo y visualizados en la pirámide .	445

CAPÍTULO 8

APLICACIÓN DEL MODELO: CUBIERTAS Y MZOV, SA

8.1. Justificación	453
8.2. Opinión del auditor externo	454
8.3. Aspectos básicos del negocio en 1991	454
8.4. Balances de situación y cuenta de pérdidas y ganancias	457
8.4.1. Balances de situación a 31/12/90 y a 31/12/91	458
8.4.2. Cuenta de pérdidas y ganancias de 1991	460
8.5. Información contable más relevante para las clasificaciones operativas	461

8.6. Datos de contraste	464
8.7. Balance de situación promedio y cuenta de pérdidas y ganancias operativos del ejercicio 1991	
8.7.1. Balance de situación operativo promedio	465
8.7.2. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa	467
8.8. Proceso generador de la rentabilidad contable: ratios	470
8.8.1. La rentabilidad de la explotación	
8.8.1.1. Variables de las que depende y tasa de rentabilidad de la explotación (REx)	472
8.8.1.2. Relación analítica entre la REx y sus variables	474
8.8.2. Rentabilidad de las inversiones financieras	474
8.8.2.1. En empresas vinculadas	475
8.8.2.2. En empresas no vinculadas	477
8.8.2.3. Rentabilidad residual	478
8.8.2.4. Rentabilidad global de las inversiones financieras	479
8.8.3. Activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas	479
8.8.4. Rentabilidad económica	479
8.8.5. Coste de los fondos ajenos retribuidos	
8.8.5.1. De empresas vinculadas	480
8.8.5.2. De empresas no vinculadas	480
8.8.5.3. Coste global de los fondos ajenos retribuidos	481
8.8.6. Efecto de los fondos ajenos no retribuidos	481
8.8.7. Tipo impositivo que grava los resultados ordinarios	481
8.8.8. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos retribuidos	482
8.8.9. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos	482

Índice general

8.8.10. Contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades	482
8.8.11. La rentabilidad financiera	482
8.9. Aplicación del modelo piramidal de ratios a las cuentas del intervalo 1992 a 1996	
8.9.1. Datos generales de encuadre	483
8.9.2. Balances de situación y cuentas de pérdidas y ganancias publicados	487
8.9.3. Información contable para las clasificaciones operativas (en millones)	491
8.9.4. Datos de contraste	492
8.9.5. Balances de situación operativos promedio	492
8.9.6. Cuentas de pérdidas y ganancias operativas	495
8.9.7. Ratios del sexenio 1991 a 1996	497
8.10. Análisis <i>ceteris paribus</i> de las variaciones observadas en la rentabilidad financiera	500
8.10.1. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1992 y la RF de 1991	501
8.10.2. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1993 y la RF de 1992	501
8.10.3. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1994 y la RF de 1993	502
8.10.4. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1995 y la RF de 1994	503
8.10.5. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1996 y la RF de 1995	503
8.10.6. Análisis de la variación de la RF en el período 1991-1996	504
RECAPITULACIÓN	505

QUINTA PARTE

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES	509
---------------------------	------------

SEXTA PARTE

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIBLIOGRAFÍA	519
---------------------------	------------

AGRADECIMIENTOS

Este trabajo, finalmente, ha visto la luz gracias a muchas personas. Haré un intento de recordar aquí a las más próximas y, si como es de prever, olvido a alguien, ruego disculpas por la omisión.

En relación con el tema elegido soy deudor, fundamentalmente, del doctor José Luis Sánchez Fernández de Valderrama, por las ideas que me brindó sobre la elaboración de un posible modelo, y de Ángel Pérez-Carballo, a quien vi trabajar con la rentabilidad financiera.

A los doctores Angel Muñoz, Antonio Prado, José Antonio Gonzalo, José M. Carlos Alvarez, Juan Monterrey, María Antonia García y Pedro Rivero, he de reconocer el trabajo de lectura realizado y el invaluable cúmulo de orientaciones y sugerencias que de ellos he recibido. Aunque suene a tópico, no por ello es menos cierto, los errores, omisiones o inconsistencias, son de mi absoluta responsabilidad.

Además de los anteriores, Roque de las Heras y los doctores Carmen Norverto, Gil Sánchez, Jesús Urías, José Luis Martín Simón y Sixto Álvarez, me han animado en no pocas ocasiones y, en definitiva, han colaborado a que el proyecto mantuviera la esperanza.

Nada de lo expuesto se hubiera consolidado de no haber tenido como director al profesor Dr. José Rivero Romero que, con su tolerancia y saber, ha permitido que el proyecto haya dejado de serlo.

Sin duda, el mayor esfuerzo lo ha realizado mi familia.

A todos, mi sincera gratitud.

Enero, 1998

ABREVIATURAS UTILIZADAS

AAA	American Accounting Association
AECA	Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas
AIA	American Institute of Accountants
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
APB	Accounting Principles Board
ARS	Accounting Research Studies
ASB	Accounting Standards Board
ASOBAT	A Statement of Basic Accounting Theory
BOE	Boletín Oficial del Estado
BOICAC	Boletín del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
COM	Comisión Europea
CSOECCA et	Conseil Supérieur de L'Ordre Des Experts Comptables Des Comptables Agréés
EC	Estructura conceptual
FASB	Financial Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
ICAEW	Institute of Chartered Accountants of England and Wales
IOSCO	International Organisation of Securities Commissioners
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
MC	Marco conceptual
MCRV	Making Corporate Reports Valuable
NIC	Norma/s Internacional/es de Contabilidad
NYSE	New York Stock Exchange
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
ONU	Organización de Naciones Unidas
PGC	Plan General de Contabilidad español de 1990
REA	Registro de Economistas Auditores
RI	Rendimiento de la inversión
ROI	Return on investments

Abreviaturas utilizadas

SEC	Securities and Exchange Commission
SFAC	Statement of Financial Accounting Concept
SOATATA	Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
TRLSA	Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas
US GAAP	United States Generally Accounting Accepted Principles

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

CUADROS

Cuadro 1: Statements of Financial Accounting Concepts	39
Cuadro 2: estructura del MC	50
Cuadro 3: rúbricas del balance del PGC a comentar	117
Cuadro 4: rúbricas a comentar no previstas en el balance del PGC	118
Cuadro 5: propuesta de clasificación operativa del activo	163
Cuadro 6: asociación de las categorías operativas del activo y las cuentas del PGC	165
Cuadro 7: propuesta de clasificación operativa del pasivo	205
Cuadro 8: asociación de las categorías operativas del pasivo y las cuentas del PGC	207
Cuadro 9: ventajas e inconvenientes de informar sobre la posición en derivados	225
Cuadro 10: propuesta de configuración del RE	267
Cuadro 11: propuesta de configuración del RAIT	271
Cuadro 12: propuesta de configuración del RAT	274
Cuadro 13: propuesta de clasificación operativa de la cuenta de resul- tados	276
Cuadro 14: variables contables clave en la creación de valor	296
Cuadro 15: matriz conceptos-facetas de la rentabilidad	306
Cuadro 16: balance operativo con claves numéricas	437
Cuadro 17: cuenta de pérdidas y ganancias operativa con claves numéricas	439
Cuadro 18: balances de situación de Cubiertas y MZOV, SA, a 31-12-1990 y a 31-12-1991	459
Cuadro 19: cuenta de pérdidas y ganancias de Cubiertas y MZOV, SA de 1991	460
Cuadro 20: balance de situación operativo promedio 1991	466
Cuadro 21: cuenta de pérdidas y ganancias operativa 1991	467
Cuadro 22: balances de situación de Cubiertas y MZOV, SA, 1992 a 1996	488
Cuadro 23: cuentas de pérdidas y ganancias de Cubiertas y MZOV, SA, 1992 a 1996	490
Cuadro 24: balances operativos promedio 1991 a 1996	493
Cuadro 25: cuentas de pérdidas y ganancias operativas 1991 a 1996	495
Cuadro 26: ratios de rentabilidad de Cubiertas y MZOV, SA, 1991 a 1996	498
Cuadro 27: valores de la rentabilidad financiera y sus seis variables. 1991 a 1996	500

Cuadro 28: desviaciones entre RF (92) y RF (91)	501
Cuadro 29: desviaciones entre RF (93) y RF (92)	502
Cuadro 30: desviaciones entre RF (94) y RF (93)	502
Cuadro 31: desviaciones entre RF (95) y RF (94)	503
Cuadro 32: desviaciones entre RF (96) y RF (95)	504
Cuadro 33: desviaciones globales periodo 1991-1996	504

GRÁFICOS

Gráfico 1: pirámide Du Pont del retorno de las inversiones, versión simple	320
Gráfico 2: pirámide Du Pont del retorno de las inversiones, versión ampliada	321
Gráfico 3: asignación del rendimiento de los activos a los acreedores y a los dueños	350
Gráfico 4: pirámide general de la rentabilidad financiera	413
Gráfico 5: pirámide básica de la rentabilidad financiera	415
Gráfico 6: pirámide básica de la rentabilidad económica	417
Gráfico 7: pirámide de la rentabilidad de la explotación	419
Gráfico 8: pirámide básica de la rentabilidad de las inversiones financieras	421
Gráfico 9: pirámide básica de la rentabilidad de las inversiones financieras en empresas vinculadas	423
Gráfico 10: pirámide de la rentabilidad de las inversiones en empresas del grupo	425
Gráfico 11: pirámide de la rentabilidad de las inversiones en empresas asociadas	427
Gráfico 12: pirámide de la rentabilidad de las inversiones en empresas no vinculadas	429
Gráfico 13: pirámide del coste de los fondos ajenos retribuidos	432
Gráfico 14: pirámide general de la rentabilidad financiera	435
Gráfico 15: pirámide general de la rentabilidad financiera con claves numéricas	443
Gráfico 16: rentabilidad financiera de Cubiertas y MZOV, SA, en 1991 y su proceso formativo básico	471
Gráfico 17: evolución de la rentabilidad financiera y de sus componentes. 1991 a 1996	499

INTRODUCCIÓN

La creación de valor para el accionista se considera como el supremo objetivo de la función gerencial de la empresa que compete en una economía de mercado. En la creación de valor, expresión con significado y alcance no del todo delimitados, pueden intervenir múltiples factores. Unos son de índole cualitativa, como la existencia de consejeros independientes o de una buena comunicación entre la empresa y sus dueños que así percibirán adecuadamente los aspectos clave; otros serán de naturaleza cuantitativa, como el crecimiento de los resultados o el tipo impositivo que soportan.

Una manifestación de la creación de valor es la rentabilidad de los títulos, rentabilidad que puede apreciarse, definirse y calcularse de múltiples modos. Nuestro trabajo se centra en la rentabilidad contable y propone la realización de esfuerzos coordinados para, en su ámbito, unificar criterios, términos y formulaciones.

Los estados contables, elaborados por las empresas y difundidos¹ por medio de los cauces previstos en el ordenamiento jurídico, posiblemente sean la principal fuente de conocimiento para los estudiosos de la vertiente empresarial de la realidad económica. Los análisis realizados a partir de los datos contables publicados por las empresas son muy numerosos y aluden a múltiples aspectos encontrándose junto a los tradicionales de tipo microeconómico otros que enlazan con diferentes parcelas de la política económica. Así, en el ámbito de la economía industrial se hacen diagnósticos sobre cuestiones de gran interés como las expectativas acerca de la evolución

¹En los últimos años, y particularmente desde 1990, el impulso propiciado por un conjunto de disposiciones jurídicas relacionadas con la transparencia informativa de los datos contables de las sociedades junto con iniciativas como la protagonizada por el Banco de España, a través de su Central de Balances, desde comienzos de la década de los ochenta, las publicaciones del Ministerio de Industria y Energía sobre grandes empresas, las revistas Actualidad Económica, Dinero, Fomento de la Producción o la Agenda Financiera del Banco de Bilbao, entre otras, han supuesto que los usuarios tengan a su alcance un cúmulo progresivo y extraordinario de datos para realizar sus análisis, encontrándose, evidentemente, en una mejor posición de la que disfrutaron los profesores Cuervo y Rivero [1978] cuando iniciaron sus pioneros exámenes económico-financieros de la empresa española.

de la inversión o, en otro ámbito, el de las negociaciones sociales, se estudia la evolución previsible en el empleo o los repartos del valor añadido.

Una de las variables fundamentales en cualquier evaluación o diagnóstico, con independencia del usuario y de sus fines, el resultado obtenido, bien sea el global a nivel de empresa, o cualquiera de los márgenes intermedios que pueden identificarse hasta llegar a aquél. Comparando la magnitud o variable de flujo con su correspondiente variable de *stock* surge la noción general de rentabilidad contable.

En el Marco Conceptual (MC) del International Accounting Standards Committee (IASC) se afirma que uno de los objetivos que puede interesar a la generalidad de los usuarios de la información contable externa es, precisamente, conocer la rentabilidad de la empresa. Sin duda, los resultados terminarán produciendo efectos financieros y ello, a su vez, incidirá en el reembolso de las deudas, en el reparto de dividendos y en la cotización o valor de los títulos o participaciones en el capital social. Asimismo, el análisis de los resultados ayuda a apreciar la labor de los administradores y de la gerencia y alerta a los propietarios sobre la posible necesidad de realizar, en caso de quebrantos recurrentes, nuevas aportaciones [Fowler, 1996: 161, 212 y 213].

El presente trabajo aspira a fijar unos criterios para el análisis de la rentabilidad contable o rentabilidad de la empresa sólo — para definir un modelo como el propuesto hay que acotar las variables que se van a introducir en él— con la información de las cuentas anuales. Suponemos que el usuario, desde dentro o desde fuera de la compañía, no utiliza o no tiene más información que la disponible a través de los registros de acceso público.

La *rentabilidad contable* es una expresión genérica con la que apuntamos a cualquiera de las que en el ámbito empresarial pueden definirse con los datos contables que nos hemos propuesto utilizar. Así, la rentabilidad contable evoca una familia cuyos miembros serían cada una de las rentabilidades particulares que se definan en el modelo.

Se indagará en la rentabilidad empresarial, entendida en el sentido anteriormente expuesto, con la pretensión de desagregar la más agregada de las rentabilidades contables, la rentabilidad financiera, para descomponerla, siguiendo la pauta de la conocida como pirámide de Du Pont, en tantas rentabilidades parciales o particulares como los modelos de información contable legal permitan, actualmente, en España.

El hecho de que el “(...) sistema Du Pont está diseñado para su uso en el control interno de unidades productivas independientes así como para el control de la dirección operativa” [Bernstein, 1993b, 666] no obsta para que su enfoque integrado sea aplicable al análisis basado en datos externos ya que, en definitiva, se trata de dividir una molécula en sus átomos componentes. Originariamente, el sistema de contabilidad de gestión de la Du Pont utilizaba, entre otros instrumentos, un ratio de rentabilidad contable — el return on investments (ROI)— y un esquema piramidal de desagregación del mismo tanto para planificar el desarrollo a largo plazo como para evitar ineficiencias internas [Johnson, 1980a: 184]. Los instrumentos y los objetivos siguen siendo válidos en la actualidad.

Concibiendo el análisis como un proceso sistemático, las dudas de carácter metodológico hacen su aparición en cuanto se inicia el camino de cualquier examen que se apoye en datos contables y pueden estar relacionadas con múltiples facetas de las que intervienen en el estudio. Estos interrogantes, presentes desde el comienzo, deben disiparse para avanzar en el análisis tomando las decisiones que, en cada hito del proceso, se consideren más fundadas.

Así, por establecer un punto de partida y aludir a algunos obstáculos que tendrán que sortearse, el analista que adopte un enfoque externo — como ya se ha aclarado, bien porque de hecho se halla fuera de la empresa analizada o porque, trabajando en ella, le conviene adoptar la visión exterior— se encuentra con unos estados financieros a los que ha de otorgar una determinada credibilidad. ¿Hasta qué punto son fiables los datos en ellos contenidos?. Esta incertidumbre se elimina con la opinión favorable emitida por un auditor independiente. Con ella se dispone de una información que

debe considerarse aceptable. El analista tiene que asumir la credibilidad de los datos pues de lo contrario su trabajo, en lo que dependa de los datos contables, se vería interrumpido.

Por otra parte, si admitimos que la información contable externa se ha construido con unos principios, como el del precio de adquisición o el de prudencia, o si ha recogido los efectos de una revalorización o de varias, por citar sólo unos casos, surgirían nuevas preguntas. En ellas subyacen varios problemas. Entre otros, la existencia de posibilidades valorativas no aceptadas por la práctica contable pero sí admisibles en un plano conceptual económico, la no contabilización de los recursos humanos e intangibles, o la problemática de la subjetividad de los datos contables inferida por los juicios de valor de la gerencia. A título de ejemplo, ¿es homogénea la información manejada para efectuar comparaciones? ¿la valoración o medición contable del *stock* y del resultado es, o no, más adecuada que la que surgiría aplicando criterios económicos?.

Para despejar estas nuevas dudas una decisión podría ser asumir las limitaciones de la información contable convencional y continuar el proceso. Otra actitud distinta nos llevaría a intentar el ajuste de los datos contables para aproximarlos a valores económicos lo cual, a su vez, conduciría a múltiples posibilidades de ajuste, tanto en cuanto a la técnica a seguir, como en cuanto a la determinación de los valores económicos 'razonables'. En nuestra propuesta el analista opta por la única posibilidad que nos parece operativa y que es la asunción de los valores contables, obviamente sustentados en los principios de general aceptación. Objetividad y comparabilidad creemos que resultan favorecidas con esta base de partida.

Ahora nos enfrentamos a la definición de magnitudes fondo para relacionarlas con sus correspondientes flujos. ¿Qué categorías del balance y de la cuenta de resultados deben considerarse?. Un marco de referencia que defina los elementos contables junto con las pretensiones u objetivos del analista —ya se ha avanzado que es el análisis de la rentabilidad—, teniendo en cuenta el sector de actividad, tamaño de la empresa analizada o si cotiza o no en

bolsa, entre otros aspectos de interés, ayudarán a preparar unos estados contables operativos.

¿Qué instrumento debe utilizarse para sacar el mejor partido a la información contable ya preparada?. Uno de los más clásicos es el constituido por los ratios. En este punto pensamos que el ratio de rentabilidad financiera o de rentabilidad de los capitales propios podría ser, dado su carácter resuntivo del grado en que se alcanzan los objetivos empresariales, una buena medida para iniciar la evaluación de la rentabilidad de la empresa. Descomponiendo dicha rentabilidad en sus variables inmediatas que, a su vez, también se expresarán como función de otras, se puede disponer de una estructura piramidal y, por tanto, integrada, formada por 40 ratios, que informará de muchos de los factores clave en el acontecer empresarial y de las rentabilidades particulares más relevantes.

A pesar de las limitaciones que suelen atribuirse a los ratios, como venía a decir Horrigan [1968: 294], cuando los recursos humanos y no humanos disponibles para el análisis son limitados, hay necesidad de contar con instrumentos analíticos sencillos. Estamos de acuerdo con el citado autor cuando afirma que “(...) el ratio es, sin duda, un instrumento admirable por su sencillez y capacidad de pronóstico”. Lizarraga [1997: 904] también considera muy útiles los ratios a nivel univariante, sin necesidad de complicar el modelo con muchas variables, siempre que se escojan bien en relación con el aspecto a estudiar.

El trabajo que se presenta, estructurado en seis partes, realiza un recorrido por algunos de los hitos enunciados en párrafos anteriores y pretende reflexionar sobre la mejor decisión a adoptar en cada caso para terminar proponiendo un modelo integrado que pueda ser válido, fundamentalmente, en la tarea de analizar la rentabilidad, y su proceso de formación, con un enfoque externo.

En la primera parte — capítulos 1 y 2— se hace un breve recorrido por los principales intentos normalizadores hasta llegar a la noción de marco conceptual. Consideramos que la unificación de criterios contables y de

presentación de informes en el ámbito internacional facilita la introducción de títulos en los mercados de valores más convenientes y ello podría ser una fuente de generación de valor para el accionista. Las ventajas de hablar un lenguaje común nos hacen reflexionar sobre la conveniencia de elaborar también, para el análisis contable, sistemas o estructuras de conceptos según los fines perseguidos. La ausencia de dichas estructuras genera una variedad terminológica, de indicadores, de criterios, etc., nada convenientes, al menos en el plano formativo, que pensamos podría reducirse de forma apreciable derivándose de esta mayor uniformidad efectos beneficiosos.

La segunda parte — capítulos 3 y 4— se dedica a justificar y a proponer los formatos operativos que podrían elaborarse a partir de los modelos legales vigentes en España en función del único objetivo de análisis convenido.

La tercera parte — capítulos 5 y 6—, puesto que el objetivo es el análisis de la rentabilidad contable, recoge conceptos, acepciones y formulaciones sobre ella para, finalmente, decantarse por los que parecen más convenientes.

En la cuarta parte — capítulos 7 y 8— se construye un modelo integrado de ratios, de carácter piramidal, cuyo vértice es la rentabilidad financiera y cuya base son elementos contables simples tomados de los estados contables operativos [Selling y Stickney, 1990: 9]. Además del modelo teórico se incluye una aplicación del mismo a los datos contables correspondientes a los ejercicios 1991-1996, ambos inclusive, de la firma Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones. En dicha aplicación se pretende contrastar el engarce entre los diferentes ratios propuestos y su progresiva convergencia hacia el vértice. Finalmente, se realizará un análisis *ceteris paribus* — se lo hemos visto explicar al profesor Gonzalo— para cuantificar las variaciones de la rentabilidad financiera entre cada dos ejercicios o períodos consecutivos a través de las de cada una de las seis variables que intervienen en su formulación.

Introducción

Para facilitar la lectura y la apreciación sintética del trabajo que presentamos cada una de las partes anteriores se inicia con un epígrafe donde se intenta compendiar los propósitos de la misma y se termina con otro donde se recapitulan las conclusiones alcanzadas en ella.

En la quinta parte se resumen las tesis del trabajo.

Finalmente, las referencias bibliográficas consultadas y citadas, son recogidas en la sexta parte.

El objetivo de este trabajo, una vez asumido que la medida de la rentabilidad contable es un objetivo de interés, consiste, en suma, en la preparación, a partir de una formulación de la rentabilidad financiera, de un modelo piramidal y, por tanto integrado, de ratios, que optimice la información contable externa publicada actualmente por las empresas españolas haciendo más transparentes las relaciones entre variables contables y obteniendo en el proceso diversas rentabilidades parciales. En el empeño se introducen reflexiones acerca de los principales problemas que aparecen en la secuencia del análisis.

Creemos que en el trabajo se recogen, aunque modestas, algunas aportaciones de interés en cuanto a:

1. La formulación de la rentabilidad financiera pues se elabora un modelo de seis variables.
2. Su *descomposición piramidal en otras rentabilidades particulares en función* de las variables contables españolas contenidas en el PGC de 1990. En la pirámide aparecen identificadas y separadas las magnitudes propias de las decisiones operativas, las decisiones de inversión y las decisiones de financiación.
3. Discusión sobre las categorías contables más relevantes — exclusivamente para el análisis de la rentabilidad— a establecer a partir del balance y cuenta de resultados oficiales.

Introducción

4. Reflexión en torno a múltiples rúbricas, tanto del balance como de la cuenta de resultados legales, sobre cual sería su ubicación más adecuada para construir las categorías contables citadas en el punto anterior.
5. La propuesta de normalizar los procesos de análisis según el fin perseguido por el analista y la información disponible.

Aspiramos a que el modelo resulte eficaz:

1. En la función docente, por la utilidad pedagógica que pueda suponer el hecho de mostrar la racionalización que debe presidir todo proceso de análisis así como por las disquisiciones que sin duda provocarán los múltiples aspectos contables tratados.
2. A los analistas externos para sus estudios sobre riesgos, inversiones o análisis macroeconómicos² en que la rentabilidad pueda considerarse un aspecto de interés.
3. Para determinados análisis internos, especialmente, en la elaboración de estados previsionales, planificación estratégica y control de gestión.

²Horrigan [1968: 290] cita algunos estudios realizados en Estados Unidos en las décadas de los veinte y treinta si bien fué en los años cuarenta cuando se extendió el uso de los ratios como variables independientes y descriptivas en los estudios macroeconómicos.

PRIMERA PARTE

NECESIDAD DE ESTABLECER UN MARCO CONCEPTUAL PARA CADA FIN DEL ANÁLISIS CONTABLE

OBJETIVO

Se va a realizar un recorrido por la evolución más reciente del pensamiento contable con ánimo de constatar un fenómeno indiscutible a nivel mundial: el proceso de normalización u homogeneización de la información contable externa contenida en los estados financieros. Este movimiento de convergencia ha generado documentos donde se recogen elementos unificadores: los marcos conceptuales. La uniformidad que aportan consideramos que es un factor valioso en la explotación de los datos contables.

El propósito indicado, a pesar de que podría considerarse innecesario dada la obviedad del fenómeno normalizador, nos ha parecido oportuno para poder alzar sobre los logros uniformadores ya conseguidos en la presentación de la información contable externa unas preocupaciones análogas que reduzcan las alternativas en el análisis de los estados contables. Por otra parte, entendemos que disponer de unos conceptos meditados, debatidos y consensuados, permitiría una más fácil transmisión de ellos y un avance más significativo en los estudios e investigaciones propios del análisis contable.

La homogeneización de los principios y normas contables sobre preparación y presentación de estados financieros debe conseguirse en el plano mundial puesto que ello contribuiría a la más fácil colocación de los títulos en los mercados donde la financiación resulte atractiva siendo ello una fuente de generación de valor para el accionista.

En el capítulo 1 se ensayará una apretada síntesis acerca de la evolución de la regulación contable en su constante búsqueda de un soporte teórico. El análisis histórico como método prospectivo está suficientemente avalado por la doctrina. Como dice el profesor Rivero Romero [1969: 17] "Una ciencia se ve mejor desde su pasado, desde su historia. Conocer la historia de una actividad arroja luces importantes sobre esa misma actividad, aclara su sentido, permite adentrarse en su íntimo contenido". En el mismo sentido se pueden encontrar otras opiniones, como las de Fernández Aguado

[1997: 64], Hendriksen [1974: 25], y Vlaemminck [1961: prólogo de Fernández Pirla] .

Comprobada la evolución hasta el presente, es decir, hasta la aceptación generalizada, al menos, de los principales componentes de la estructura conceptual (EC), se tendrá una perspectiva que permitirá asegurar la continuidad de los procesos normalizadores.

La certeza de que la normalización, en materia de elaboración de información financiera, además de ser su basamento debe extenderse también a otros quehaceres desenvueltos en el mismo entorno, como la auditoría de cuentas anuales [Orta, 1996] o el control interno [Coopers & Lybrand, 1997], nos llevará, en el capítulo 2, a proponer la conveniencia de diseñar marcos de conceptos para cada uno de los diferentes tipos de análisis cuya materia prima sean datos e informaciones contables.

La disponibilidad de unas definiciones precisas, al tiempo que generalizadas, de activo, pasivo, patrimonio, gasto e ingreso, junto con el objetivo específico del analista, se proponen como los primeros requisitos en orden a establecer, para cada propósito de análisis, la metodología más consistente, rigurosa y útil. Entendemos que esta fase reviste la máxima importancia de cara a eliminar o, al menos, disminuir las divergencias que se pueden encontrar desde el inicio de los análisis contables. Además, en el ámbito educativo, los juicios que se proponen como necesarios contribuirían a que el trabajo analítico sobre datos contables se enfocara de forma reflexiva y no mecanicista.

Finalmente, se recapitularán las principales ideas de esta primera parte.

CAPÍTULO 1

EL PROCESO DE HOMOGENEIZACIÓN CONTABLE: DESDE LOS PRIMEROS INTENTOS NORMALIZADORES HASTA LA NOCIÓN DE MARCO CONCEPTUAL

1.1. Período empírico. Las normas de contabilidad: enfoque inductivo

1.1.1. Planteamientos contables hasta la década de los cincuenta

El empirismo que caracterizó la partida doble desde su nacimiento³ también ha presidido el inicio y primeros desarrollos de las corrientes normalizadoras por lo que hasta mediados del presente siglo las reglas de la contabilidad son producto de la experiencia y de juicios profesionales más que de la lógica o de teorías o estructuras conceptuales elaboradas [May, G.O., 1943: Chapter 1].

Así, Mueller [1994: 18], tras citar algunos antecedentes notables como *The Algebra of Accounts* [1880] y *The Philosophy of Accounts* [1907], ambos del coronel Charles Ezra Sprague, afirma, refiriéndose a cómo el conocimiento contable ha evolucionado desde ser un puro juicio hasta convertirse en una sofisticada teoría, que “La teoría contable es, sin duda, un fenómeno del siglo XX”.

Hendriksen [1974: 107 y 108] opina que “Históricamente, poco se ha hecho hasta recientemente por desarrollar estructuras formales integradas para

³Foulke [1973: 75] cita el estudio *Greek and Roman Accounting*, de F.E.M. de Ste. Croix, incluido en *Studies in the History of Accounting* por A.C. Littleton y B.S. Yamey, págs. 62 y 63 (Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Ill., 1956), en el que se afirma “(...) podemos estar seguros de llegar a la conclusión de que la teneduría de libros por partida doble se había establecido ya por sí misma en los pueblos del norte de Italia a finales del siglo XIII o en la primera mitad del siglo XIV cuando más tarde”. Otras publicaciones referentes a historia de la contabilidad, y citadas por Foulke [1973: 75 y 78], son la de Edward Peragallo, *Origin and Evolution of Double Entry Bookkeeping* (American Institute Publishing Company, Inc., New York, 1938) y la de A.C. Littleton, *Accounting Evolution to 1900* (American Institute Publishing Company, Inc., New York, 1933).

la formulación de los principios y la teoría de la contabilidad. Antes de 1930, la contabilidad se basaba más en reglas que en principios básicos, y estas reglas se basaban, principalmente, en supuestos y objetivos implícitos. Sin embargo, en 1922, William Paton expuso y examinó algunas de las premisas y postulados básicos implícitos en el pensamiento contable de esa época (...) Durante largo tiempo se ha sentido la necesidad de desarrollar un marco de la teoría de la contabilidad para alentar el desarrollo lógico de los principios y prácticas de la contabilidad y para evaluar las prácticas corrientes. El interés actual en este campo fue despertado por las recomendaciones hechas en 1958 por el Comité Especial sobre el Programa de Investigación del Instituto Norteamericano de Contadores Públicos, que sugirió que éste debía emprender estudios para enunciar los postulados y principios de contabilidad básicos”.

Hasta los años cincuenta, pues, las normas de contabilidad son fruto de la inducción, es decir, de la generalización o sistematización de la práctica contable al uso. Ello caracteriza, de acuerdo con Tua (1983b: 362), la etapa o subprograma de investigación *de búsqueda*, o basado en la aceptación generalizada, que se extiende en el tiempo desde las primeras manifestaciones de la regulación norteamericana hasta la creación del *Accounting Principles Board* (APB) en 1959. Al respecto, el mismo profesor Tua [1983b: 361] justifica acertadamente la elección de la regulación norteamericana como punto de referencia, principalmente porque “(...) es en este país donde de forma más temprana y acusada se ha hecho notar el proceso de determinación de estándares contables, a la vez que es notoria la influencia que las reglas establecidas en Estados Unidos tienen en la profesión y en la regulación contable del resto del mundo”, además de que es también allí donde el término ‘principios contables generalmente aceptados’ empieza a emplearse con el más puro significado semántico de la expresión, a saber: reglas que se extraen de la práctica empresarial, cuyo principal aval es, precisamente, la habitualidad en su utilización, por lo cual son respaldadas por los organismos normalizadores (véase Tua, 1983b: 380 y Pulido, 1997: 35).

1.1.2. Algunos referentes históricos que impulsan el avance

Vistos los planteamientos que regían en la citada etapa en cuanto a las normas contables, consideramos de interés esbozar algunos determinantes históricos que fueron propiciando la generalización de informes sobre la situación y los resultados de las empresas así como la evolución del pensamiento hacia la uniformidad, plasmado éste tanto en la creación de instituciones como en las obras de diferentes autores. En síntesis, creemos que tales causas determinantes fueron, fundamentalmente:

1. La madurez industrial que conlleva la generalización de sociedades anónimas cuya dirección está en manos de gestores profesionales, no necesariamente capitalistas.
2. La dinámica y el poder del sistema financiero en general y del crediticio en particular.
3. El nacimiento de las primeras agencias de investigación económico-financiera.
4. Determinadas normas tributarias que vieron la luz en la segunda década del siglo XX.
5. Las prácticas poco aceptables de las compañías de ferrocarriles y el *crack* bursátil de New York de 1929.

En relación con cada una de ellas estimamos conveniente hacer unos breves comentarios.

1. El proceso por el que la sociedad anónima sustituye al empresario individual, sociedad colectiva y comanditaria, fue una causa que supuso avances en el ámbito de la contabilidad puesto que además de que se limitaban los medios económicos a merced de los acreedores se ofrecían mayores posibilidades para invertir en capital-riesgo. Tanto los banqueros comerciales como los de inversión necesitaron disponer de informes fiables, que no fueran

elaborados solamente por los responsables de la administración de las empresas, sobre los bienes y sobre los resultados. Así se inicia el desarrollo de la auditoría.

2. En consecuencia, y de acuerdo con lo manifestado por Foulke [1973: Capítulo I], en Estados Unidos, el balance de situación se generaliza (los dueños de las empresas preparaban sus balances pero se consideraban absolutamente confidenciales) por exigencias de los acreedores bancarios para conceder créditos a sola firma en sustitución de la práctica imperante, hasta finales del siglo XIX, de concederlos sobre documentos con dos firmas, normalmente efectos endosados o papel comercial avalado. El crédito bancario primitivo dependía, además, de factores como la reputación de la persona, perspicacia para los negocios, riqueza personal y las cartas de referencias y recomendaciones crediticias.

3. Las debilidades que presentaban las citadas referencias motivaron la aparición de las primeras empresas de investigación independientes: The Mercantile Agency (1841) y The Bradstreet Company (1849), cuyos informes, de carácter económico-financiero, fueron reemplazando gradualmente las cartas de recomendación. A partir de 1870, se considera cada vez más adecuado el análisis de los balances y estados de resultados de los prestatarios. En 1895, el Consejo Ejecutivo de la Asociación de Banqueros del Estado de New York recomendó a sus miembros “(...) que solicitaran de los prestatarios de fondos de sus respectivas instituciones que les dieran declaraciones o estados por escrito y bajo su firma de su activo y pasivo, en aquellos formularios que recomendara (...)”. El Banco de Reserva Federal de New York, en 1915, diseñó cuatro formularios de estados financieros que mostraban claramente la relación entre el activo de fácil realización y el pasivo circulante.

4. En 1913 se aprueba el primer impuesto federal sobre beneficios y en 1917 se aprueba la Revenue Act que contenía el primer impuesto sobre las utilidades excesivas.

5. En los años siguientes William Z. Ripley, según Foulke [1973: 714 y 715], desenmascara las prácticas contables engañosas y poco sólidas seguidas por

las gerencias de las compañías de ferrocarriles. Este hecho, apoyado por una extensa difusión de dichos hábitos en los medios de comunicación, y por la propia sugerencia de Ripley de que una agencia del Gobierno federal estimulara y controlara adecuadamente la publicidad económico-financiera a emitir por las sociedades anónimas, unido, por otra parte, al *crack* financiero del mercado de acciones de 1929, sentó las bases que dieron lugar a una legislación final más coherente, entre cuyas aportaciones destaca la creación de la Comisión de Valores y Bolsas. No obstante, debe considerarse que con anterioridad a la aparición de esta Comisión, la Bolsa de Valores de New York (NYSE) ya hizo aportaciones fundamentales relacionadas con el objetivo de uniformidad en las prácticas contables de las empresas (véase Foulke, 1973: 714-716).

El profesor Tua [1983b: 363] hace coincidir las primeras manifestaciones significativas de la regulación contable estadounidense con la creación en 1917 del *American Institute of Accountants* (AIA), precedente del actual *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), aunque, de acuerdo con su opinión, “(...) el paso decisivo hacia la consolidación de la regulación contable no se produce hasta 1930, en que el AIA y la Bolsa de Nueva York crean conjuntamente un comité permanente (...)”.

Otras aportaciones en favor de la uniformidad en las normas de contabilidad fueron las de Sanders, Hatfield y Moore⁴, así como la de Paton y Littleton⁵[Foulke, 1973: 729 y 732].

1.1.3. El tránsito hacia la etapa siguiente

La búsqueda de la homogeneidad y comparabilidad de los estados financieros, la insatisfacción a la hora de registrar operaciones nuevas, el estancamiento o efecto de circularidad [Gabás, 1991: 36], así como los progresos teóricos de la contabilidad, hacen cambiar la ideología subyacente en los procesos de armonización, implantándose el denominado *programa de investigación científica* [Tua, 1995b: 11], en virtud del cual la investigación

⁴*A Statement of Accounting Principles*. AICPA. New York. 1938.

⁵*An Introduction to Corporate Accounting Standards*. AAA. New York. 1940.

contable se orienta al encuentro del adecuado soporte teórico para las normas emitidas. De esta forma, la experiencia abandona su protagonismo como única fuente normativa para dejar un hueco a la lógica. La experiencia se sigue considerando importante puesto que los planteamientos lógicos se contrastan con los resultados que producen. A partir de este momento, las normas de contabilidad son producto del binomio lógica-experiencia y se apoyan en soportes teóricos. Como dice Gabás [1991: 195]: “En una disciplina con vocación de aplicación a la realidad, las orientaciones metodológicas deben superar la prueba de su contrastación empírica”.

En el proceso de cambio que experimenta la contabilidad caben ser mencionados, como hechos más destacados, de acuerdo con Tua [1996b: 862], la pérdida progresiva de importancia de la función de registro y la mayor transcendencia otorgada a cuestiones tales como la interpretación de la información, la planificación y organización de sistemas informativos y el análisis de las consecuencias que la información produce en el entorno económico y social en el que se vierte.

La década de los sesenta es considerada por Sáez Torrecilla [1988: 829] como “(...) el intervalo temporal en que prende sus raíces la Contabilidad Moderna”.

En el período que se ha dado en denominar científico, por contraposición al empírico, van a tener cabida dos subprogramas: *el lógico y el teleológico*. También, como elementos complementarios a la teoría contable, se toma conciencia de los *efectos económicos* que producen las normas contables.

1.2. Período científico. Las normas de contabilidad: planteamientos lógico-deductivos

1.2.1. El subprograma lógico

El *subprograma lógico* nace, como se ha indicado anteriormente, con la creación en 1959, en el seno de la AICPA, del APB, y se extiende hasta la sustitución del mismo, en 1973, por el *Financial Accounting Standards Board*

(FASB), situándose aquí el inicio del *subprograma teleológico o finalista*, todavía vigente en Estados Unidos [Tua, 1983b: 362].

El APB crea su División de Investigación (*Accounting Research Division*) con el objeto de que se llevaran a cabo estudios sobre postulados y principios capaces de sustentar las normas contables, de racionalizar la práctica, sirviendo así de guía a sucesivos pronunciamientos. La mencionada División de Investigación publicó, entre 1961 y 1973, sus quince *Accounting Research Studies* (ARS) de los cuales, los más conocidos, son el ARS núm. 1 elaborado por Moonitz (1961) y el ARS núm. 3 de Sprouse y Moonitz (1963). Estos dos trabajos tuvieron como objetivo desarrollar los siguientes escalones⁶, dispuestos en secuencia lógico-deductiva, que se pretendía fueran el soporte teórico de la regulación contable:

Postulados → Principios → Reglas concretas.

Es decir, el proceso lógico de emisión de normas contables se había de concretar en la siguiente manera de proceder:

1. Determinación de unos postulados o rasgos básicos del entorno económico y político, reconociendo su influencia para la formulación de principios y para el desarrollo de las normas contables.
2. Establecimiento de unos principios básicos contables, hipótesis de funcionamiento o normas básicas, como el devengo y el precio de adquisición. Su definición es producto de la lógica, no necesariamente de la experiencia, puesto que deben ser coherentes con el entorno y la teoría contable.
3. Formulación de reglas concretas y detalladas, consistentes con las dos fases anteriores.

⁶Su influencia, junto con la necesidad de establecer los objetivos que debe satisfacer la contabilidad financiera y los requisitos que para ello debe cumplir, en el Documento 1 de AECA, es obvia.

En este período, el hecho de que una determinada práctica fuera de general aceptación, no significaba que fuera la mejor posible. Así, la aceptación generalizada, al menos en el espíritu de la División de Investigación, no es ya el criterio determinante. No obstante, el APB sigue manteniendo, en la práctica, una postura realmente conservadora y todavía muy apoyada en la aceptación generalizada. Buena muestra de ello fue, según destaca Tua [1995b: 12], el encargo a Paul Grady del ARS núm. 7 (1965), titulado *Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises*⁷, documento que, si bien mantiene el esquema de Moonitz, sin embargo, es desarrollado de manera convencional, con apoyo, nuevamente, en la experiencia, más que en la lógica deductiva. En la misma línea, es decir, más pragmático que teórico, se sitúa el pronunciamiento número 4 del APB [American Accounting Association, 1970].

Los intentos de formalización contable son, en consecuencia, básicamente positivistas, continuando anclados en la realidad más pragmática de la empresa. No hay en los principios, al menos de forma explícita, una conciencia de que puedan existir objetivos alternativos y, por tanto, tampoco normas alternativas. Como dice Tua [1983b: 370 y 371] “(...) no se distingue entre construcción de una teoría general multipropósito y aplicaciones concretas de la misma (...)”. Esta limitación o defecto del subprograma lógico, que lo hacen inviable desde el punto de vista de la epistemología contable actual, deriva precisamente, según Tua [1983b: 370 y 371], de que no tuvo en cuenta los dos criterios básicos que configuran hoy día a nuestra disciplina como una ciencia normativa: “(...) 1º) La generalización positiva es válida para construir una teoría general multipropósito, que formalice y ponga de manifiesto los puntos básicos de la disciplina, comunes a todos los sistemas contables posibles. 2º) Pero la aplicación práctica, la construcción de un sistema contable y, en consecuencia, la propia regulación y su tarea de emisión de principios ha de ser normativa, es decir, vinculada a objetivos concretos”.

⁷Obra de 469 páginas que fue calificada por Foulke [1973: 737] como “(...) un volumen impresionante (...) que reunió de forma integrada aquellos principios de contabilidad que se han convertido en más o menos establecidos y reconocidos a lo largo de estos años (...)”.

1.2.1.1. Aparición de los ‘objetivos’ de la información contable

Comienza a formarse en el período que nos ocupa una corriente de opinión defensora de la necesidad de que la información financiera sirviera a unos objetivos y, para ello, cumpliera unos requisitos [Esteban Pagola, 1994; Martínez Churriaque, 1988; Montesinos, 1980].

Con el referente de los objetivos y de los requisitos, en 1966, la *American Accounting Association* (AAA), publica *A Statement of Basic Accounting Theory* (ASOBAT) donde se aportan estos aspectos que, en definitiva, completan y mejoran el esquema del ARS núm.1 de Moonitz. Son:

1. Objetivos [Martínez García, 1996: 21-25; Urías, 1995: 5 y 6] o propósitos o finalidad de la información financiera.

Las normas contables o reglas concretas deben subordinarse a la finalidad de los estados financieros que, básicamente, consiste en satisfacer las necesidades de los usuarios. Esto conlleva, obviamente, la identificación de los mismos [González Pascual, 1995a: 32; ICAEW, 1975; Labrador, 1977; Martínez García, 1996: 18-21; Stein, 1988: 9; Stockwell, 1943: 240 y 241; Urías, 1995: 7 y 8].

Rivero Romero [1990: 1 y 2], tras referirse a las cuentas anuales y los estados complementarios, subraya “(...) la discusión doctrinal existente en torno a si toda la sociedad demanda esta información, o solamente debe orientarse a aquellos usuarios preparados o interesados en su interpretación, excluyendo a los que algunos pronunciamientos americanos denominan como ‘usuarios ingenuos o simples’ ”.

Por su parte, Rivero Torre [1989: 267], después de insistir en la idea, significado y necesidad de la normalización contable en aras de la consecución de una homogeneidad que permita las oportunas comparaciones, enlaza con la fijación de objetivos como característica consustancial del proceso normalizador, señalando entre ellos los que a continuación enumeramos:

—Aumentar la eficiencia de la contabilidad como instrumento básico para una gestión racional.

—Lograr que los documentos contables sean un eficaz medio de información y, por otra parte, conseguir también que tales documentos resulten comparables.

—Racionalizar y unificar los métodos contables de determinación de los costes.

—Hacer que la contabilidad pueda servir de base en las relaciones de la empresa con su personal.

2. Requisitos o características cualitativas de la información financiera capaces de asegurar los objetivos propuestos.

La AAA estableció cuatro: relevancia, verificabilidad, insesgabilidad y cuantificación [González Pascual, 1995a: 35 y 36; Martínez Churique, 1988; Martínez García 1996: 25-28].

1.2.1.2. Un nuevo período de transición

Las inquietudes anteriores nacieron en la época del subprograma lógico. No obstante, como señala Tua [1983b: 371], es en la etapa siguiente — subprograma teleológico— en la que realmente se produce el reconocimiento expreso de que la norma contable puede vincularse a objetivos concretos, con lo cual, para finalidades distintas se admite la construcción y aplicación de principios y reglas también diferentes. A esta visión teleológica contribuye, según destaca igualmente Tua en un nuevo trabajo [1995b: 14], el desarrollo de sistemas ajenos a la contabilidad financiera tradicional, como los de la contabilidad nacional o la contabilidad pública. De ese modo, “La regulación contable no tardó en hacer suyos estos planteamientos: si pueden obtenerse diferentes reglas, partiendo de objetivos distintos, parecía lógico determinar, como punto de partida para la elaboración de las normas, los objetivos a los que debería servir la información financiera”.

En marzo de 1971 se constituye, a la vista de las críticas que se vertían contra el APB, tanto en lo relativo a su actividad como a su forma de proceder, el Comité Wheat [AICPA, 1972], con objeto de revisar el proceso de preparación de las normas contables. Sus conclusiones terminan con la andadura del APB y alumbran la *Financial Accounting Foundation*, órgano que engloba, entre otras instituciones, al *Financial Accounting Standards Board* (FASB) [Tua, 1983b: 373].

1.2.1.3. El paradigma de utilidad

Además de la reforma institucional se acomete otra de naturaleza conceptual que se encomienda al Comité Trueblood [AICPA, 1973]. Este comité elabora un documento donde plasma su catálogo de objetivos de la contabilidad financiera, una vez hecha su elección entre todos los posibles, dando respuesta a varias preguntas básicas: ¿ Quiénes son los usuarios de la información financiera? ¿ Qué tipo de información precisan ? ¿ Cuales de esas necesidades de información pueden ser suministradas por la contabilidad? ¿ Cuales, de entre todos los objetivos posibles, deben ser los elegidos por la regulación contable? [Tua , 1995b: 14; 1996b: 880].

La conclusión general del Comité Trueblood es que el objetivo básico de los estados financieros es proporcionar información útil para la toma de decisiones económicas. La orientación de los estados financieros a las necesidades del usuario, ofreciéndole la información que necesita para su particular toma de decisiones, supone el nacimiento de un nuevo paradigma contable: el paradigma de utilidad. El origen de este paradigma lo asocia Tua [1996b: 870] al “(...) enfoque aportado por los sistemas contables anglosajones, basados en el principio de la imagen fiel y, con ello, en la preeminencia del fondo sobre la forma (...)”, insistiendo, por otra parte, como consecuencia de los nuevos planteamientos, en una identificación asimismo diferente de la función de los contables como “(...) suministradores o verificadores de información para la toma de decisiones económicas” [Tua 1996b: 863].

Al hilo de lo anterior conviene indicar, asimismo, que desde que el objetivo de utilidad se acepta como fundamental, la investigación de carácter empírico desarrollada en las últimas décadas se ha dirigido muy frecuentemente al aspecto de la utilidad de la información suministrada por los estados contables [véase Tua, 1997: 291].

Otras muchas opiniones, de autores y de instituciones, acogen favorablemente este planteamiento novedoso, de plena vigencia hoy.

Entre los autores, y a título de ejemplo, pueden citarse los siguientes:

Belkaoui [1985] incluye como uno de los paradigmas contables el paradigma de la utilidad en la toma de decisiones.

Bernstein [1993a: 3] concretando a la función particular del análisis de estados financieros, afirma que esta disciplina contable “(...) consiste en la aplicación de herramientas y técnicas analíticas a los estados y datos financieros, con el fin de obtener de ellos medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones (...), cumple (...) la función esencial de convertir los datos (...) en información útil, que es siempre un bien escaso”.

Bukics [1993: 1 y 3] orienta su opinión hacia la necesidad de que los estados financieros proporcionen información relevante especialmente para las decisiones de inversión.

Ezcurra [Prólogo de Lev, 1978: XI] se centra en la utilidad de los aspectos predictivos de la información contable afirmando que “Todo aquello que permita mejorar el poder predictivo de los modelos, mediante una información adecuada y real, será de gran utilidad a la hora de tomar decisiones concretas”. Así opinan también Martínez García [1996: 13] y Mora [1996].

Pulido [1997: 35] reflexiona sobre la cuestión, enfrentando la orientación económica de la información contable con el tradicional sesgo fiscal que la misma ha mostrado habitualmente. Incide, por ello, en la necesaria

consideración siempre del principio de independencia entre contabilidad y fiscalidad, como una de las bases para que la información contable sea útil en la toma de decisiones de inversión y gestión.

Rivero y Rivero [1996: 16] opinan que “La información contable como medio para la toma de decisiones debe dar adecuada respuesta a las terceras personas interesadas en la actividad de la empresa”. En esa línea genérica de considerar la utilidad de la información contable en las decisiones de los diversos usuarios se manifiestan, entre otros, Iruretagoyena [1996:5], Vela y Giner [1989: 816] y Woelfel [1993: 3].

Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 978] insiste en la finalidad de la planificación, entendiendo que un plan contable “Debe constituirse en un instrumento que facilite la información con el objetivo que marcábamos como prioritario: la toma de decisiones”.

Entre las instituciones cabría citar, en primer lugar, al *International Accounting Standards Committe* (IASC) que, en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 5, dice en su párrafo 2: “La información contenida en los estados financieros es necesaria para hacer evaluaciones y tomar decisiones financieras, entre otros propósitos (...)”. Asimismo, en materia de objetivos, el *Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance* (SOATATA), en 1977 destacó, como una de las tres tendencias en contabilidad, “Una teoría contable que considera que la finalidad de la contabilidad es la de facilitar información útil para la toma de decisiones” [véase Norverto, 1996: 732]. Y, de acuerdo con el SFAC 2, el Plan General de Contabilidad español (PGC), o el Documento 1 de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) [1992a], para que la información contable sea útil es preciso que los datos contables sean relevantes, veraces o fiables, y comparables. AECA [1992a: 15, 22 y 23], en diferentes pasajes de su Documento 1, insiste en la utilidad que las cuentas han de reportar a sus usuarios en la toma de decisiones.

Aunque el objetivo de utilidad para la toma de decisiones se plantea frecuentemente con carácter general -utilidad para los diversos usuarios de la

información contable-, sin embargo, paralelamente, se definen en ocasiones objetivos concretos, como, por ejemplo, cuando se pone el énfasis en los intereses de accionistas y prestamistas, tal y como ocurre en la regulación contable norteamericana a consecuencia del papel relevante que juega en el sistema económico el mercado de capitales. Así, un objetivo puntual de los estados financieros es proveer información útil a los inversores y acreedores para la predicción, comparación y evaluación de los flujos netos potenciales de tesorería, en términos de importe, periodicidad y riesgo. Otro objetivo sería proporcionar información útil para prever, comparar y evaluar el poder de la empresa para obtener beneficios. Una formulación clásica de objetivos de la información financiera, ahora desde la perspectiva británica, ha sido también la del Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW) plasmada en *The Corporate Report* (1975) [Tua, 1996b: 880 y 881].

En cualquier caso, debe mencionarse el hecho, como bien argumenta Bernstein [1993a: 44], de que los objetivos enunciados en cada caso sólo podrán conseguirse por etapas y a lo largo del tiempo.

1.2.2. El subprograma teleológico

Tua [1983b: 377] opina que “El subprograma teleológico significa el reconocimiento, por parte de la regulación contable, del carácter normativo de nuestra disciplina y, en consecuencia, la consciencia de que cada objetivo alternativo puede requerir de normas diferentes, todas ellas igualmente válidas en relación con los objetivos a los que se supeditan”.

La secuencia:

Postulados → Objetivos → Requisitos → Principios → Normas

supone, consecuentemente, siguiendo al mismo autor [Tua, 1996a: 6], “(...) una metodología típica de la construcción de normas contables (...)”, en la que el instrumento básico es un itinerario lógico-deductivo que coincide con los pasos secuenciales mencionados más arriba, y cuyo objetivo fundamental es

conseguir que la información financiera obtenida sobre la base de dichas normas sea útil en el proceso de toma de decisiones.

De esa forma, y combinando los planteamientos teóricos de los subprogramas lógico y teleológico, puede decirse, de acuerdo nuevamente con Tua [1983b: 380], que “(...) un principio contable es una hipótesis instrumental, una macro-regla general vinculada a un propósito u objetivo concreto, derivada de la aplicación de la teoría general a un supuesto específico (...)”, y en donde dicho principio es una regla recomendable no por el hecho de que se utiliza en la práctica, sino porque : “(...) 1º) Está orientada al cumplimiento de la finalidad prevista para el sistema contable con el que se vincula y es congruente tanto con el entorno en que se desenvuelve dicho sistema como con sus propósitos. 2º) Ha sido deducida en un itinerario lógico, que parte de los rasgos del entorno y que incluye, además, las notas básicas del sistema contable al que pertenece, determinadas por sus objetivos y por los requisitos y características de la información contable”. Respecto a este último condicionamiento, conviene que mencionemos aquí que el IASC, a través de su Marco Conceptual [párrafos 22 y 23] ha escogido como hipótesis que fundamentan la información contable externa actual las de devengo y gestión continuada.

No obstante, y a pesar de que esta concepción teleológica parece haberse impuesto en gran medida a la hora de afrontar los procesos de emisión de normas contables, aún se mantiene un interesante debate en torno al significado y contenido del término principio contable, buscando la regulación contable, según comenta Tua [1983b: 380], un punto de equilibrio intermedio entre la aceptación generalizada y las consecuencias e implicaciones de este subprograma teleológico.

1.2.3. Los efectos económicos de las normas contables

La vertiente esencialmente normativa de la contabilidad que deriva de la aplicación del subprograma teleológico a la regulación contable, ha abierto paso, curiosamente, a unos nuevos planteamientos más positivistas de nuestra ciencia, concretados, entre otros, en el análisis de las repercusiones económicas

de las normas contables. Interesa, en este sentido, exponer la opinión de Giner [1988: 375] cuando escribe: “(...) los órganos promulgadores de normas contables están seriamente preocupados por conocer o al menos estimar las consecuencias económicas de las citadas normas y, por ello, están fomentando la investigación empírica en la contabilidad. Asimismo, la explicación y la predicción de las consecuencias económicas lleva a la necesidad de desarrollar una teoría positiva de la contabilidad (...) se basa en la observación de cómo las empresas actúan y por qué lo hacen de una determinada manera y no de otra”.

Las externalidades [Pina, 1988; Tua, 1983: Capítulo XXIV, 1996b: 896-898; Zeff, 1989: 28-32] surgen como consecuencia del papel que juega la información contable entre los diferentes implicados en la marcha de la empresa: gerentes, socios, proveedores, prestamistas, fisco, personal, etc., por tener cada uno de ellos intereses parcialmente (cuando menos) distintos a los demás. Hasta el punto eso es así que, según el parecer de García García [1983: 254], son los intereses del Fisco y de las grandes empresas los que fundamentalmente dictan lo que debe entenderse por principios de contabilidad generalmente aceptados.

El impacto que la contabilidad viene teniendo últimamente en las condiciones ambientales (políticas, económicas y sociales) es destacado por diversos autores como Someya [1993] o Mueller [1994: 29]. Este último menciona expresamente el “(...) rol crucial que la práctica de la contabilidad está jugando en asuntos de distribución de recursos económicos, desarrollo económico y bienestar social de las naciones y de la comunidad de naciones”.

Tal manera de ver las cosas lleva hoy día hasta el extremo de proponerse una nueva división de la contabilidad, producto de los enfoques comunicacional y conductista, y directamente relacionada con el estudio de los efectos económicos de las normas contables; nos referimos a la Contabilidad para el Desarrollo Económico que refiere el profesor Tua [1995a: 328].

Otras opiniones de autores interesados en el estudio de esta cuestión inciden en diversos aspectos de las consecuencias económicas de las normas. Entre ellos:

Giner [1988: 376] se refiere principalmente a los efectos de la publicación de información normalizada sobre los precios de los títulos.

Mora y Pardo [1996] analizan los procedimientos contables aplicables a las fusiones y a su efecto fiscal así como las principales hipótesis existentes acerca de la elección contable por parte de la gerencia.

Pina [1995: 17] orienta su reflexión hacia las consecuencias que sobre la distribución de la riqueza puedan tener los cambios en los procesos de elaboración de las variables más relevantes que condicionan la medición de la misma con las consiguientes reacciones de aquellos sectores que se consideren perjudicados.

En definitiva, como dice Solomons [1978: 69] “La información no puede ser neutral - por tanto, no puede ser fiable- si se selecciona o presenta con el propósito de producir algún efecto determinado sobre la conducta humana”. En esta misma línea puede verse también Solomons [1986a: 120] y Daley y Tranter [1990: 15 y 16].

El hecho de que las normas contables afecten de forma desigual a la posición de los diversos agentes económicos lleva a la politización del proceso de generación de aquéllas. Esto es corroborado por García Benau [1997: 268] que afirma: “Para los defensores de la contabilidad positiva, el proceso de normalización es un proceso político mucho más que técnico. Se habla de la denominada politización de la regulación, entendiendo por tal la irrupción de intereses diferentes a la teoría contable y de posturas contrapuestas en relación con la manera de abordar y elaborar la norma contable”. Por su parte, Lopes de Sà [1995: 24 y 25] denuncia la presión de determinados grupos en los procesos de emisión de normas y hace una crítica feroz a quienes transigen con esta situación y a la filosofía contable que se deriva de ella.

Aunque no se ha acuñado un subprograma que se denomine, por ejemplo, el *subprograma de los efectos económicos*, podría aparecer una vez exista el clima adecuado, pues no cabe duda de que las normas contables no son asépticas, no son neutras en cuanto a los efectos que pueden producir en

unos u otros grupos sociales, razón por la cual se alzan voces como la de Tua [1983b: 379] que afirma: “(...) las consecuencias económicas de la norma deben constituir el punto de partida, el motor de la regulación contable, complementando y aun sustituyendo a los esquemas actuales”.

Por otra parte, hemos de decir que si bien, doctrinalmente, existe una clara conciencia de los efectos económicos que pueden seguir a las normas, los entes reguladores parece que tratan de mantener posturas más o menos eclécticas de forma que las citadas derivaciones de sus pronunciamientos “(...) puedan ser detectadas y analizadas, pero no utilizadas como criterio determinante de la elección de una norma” [Tua, 1995b: 18]. O, como argumenta Zeff [1978], las consecuencias económicas de una determinada norma, con mayor o menor alcance, son tenidas en cuenta a la hora de emitirla, aunque ello no sea explícito y no se revele de manera transparente. Por todo ello, de acuerdo con Giner [1988: 380], y dada la importancia que puede tener la contabilidad como instrumento de control social, parece lógico pensar que en el proceso de emisión de normas tanto el Estado como otros colectivos especialmente interesados (*managers*⁸, inversores, etc.), son beligerantes, no permaneciendo al margen del mismo, convirtiéndose, en definitiva, en un proceso político en el que, además de los lógicos criterios técnicos o contables, se toman en consideración diversos aspectos de interés social o privado.

1.3. Nacimiento de la expresión ‘marco conceptual’

1.3.1. Iniciativa del FASB

Los documentos denominados tradicionalmente *declaraciones de principios*, y también otros similares, en los que de una u otra forma se plantea el itinerario lógico-deductivo necesario, en la filosofía del subprograma teleológico, para la emisión de normas, pueden considerarse como constitutivos de un soporte teórico contable inicial. Por ello, el profesor Tua [1996a: 7 y 8] opina que “(...) en principio, bien podría denominarse marco

⁸Una perspectiva global sobre la teoría de la agencia y los conflictos que plantea entre propietarios y directivos, los costes de agencia y los mecanismos de control de los directivos, puede verse en Gallén [1997].

conceptual a cualquiera de estas declaraciones o documentos, habituales en la normalización contable desde la década de los sesenta”. Esa denominación, no obstante, si continuamos con el análisis de Tua [1996a: 7 y 8], no se aplica hasta fecha reciente, cuando a finales de los años setenta el FASB norteamericano comenzó a trabajar en un amplio proyecto del que surgieron varios textos sobre aspectos conceptuales básicos los cuales realmente no pretendían nada nuevo sino, principalmente, la actualización de los criterios utilizados en las declaraciones de principios anteriores y que el proyecto, globalmente considerado, tuviera un carácter “(...) más amplio, integrador y omnicomprendivo”. A ese conjunto de documentos se le denominó *marco conceptual*, el cual “(...) no es sino un razonamiento extenso y profundo sobre la manera de elaborar y aplicar normas contables, que toma como punto de partida y condicionante básico las necesidades de los usuarios (...)”.

Relacionado directamente con lo expuesto en el párrafo anterior, dice Pina [1995: 7] que “(...) el esfuerzo realizado por la investigación contable en los últimos cincuenta años, ha estado orientado por la búsqueda de una base teórica consistente que permita emitir normas contables incuestionadas”. En ese sentido es claro que el FASB norteamericano ha actuado de punta de lanza.

A un nivel de mayor generalidad, nos parece oportuno citar los análisis de Giner [1996] sobre las razones del movimiento regulador, y de Amat y Blake [1996] en relación con la importancia de las diferencias contables internacionales, los intentos de armonización y sus limitaciones.

1.3.2. El propósito del FASB

El propósito del FASB parece evidente que era esencialmente estructurar, de forma interrelacionada, toda una serie de objetivos y de conceptos básicos con el fin de asentar el soporte teórico de la normalización contable. Finalidad que, por otra parte, siguiendo a Crespo Domínguez [1988], el cual prefiere hablar de ‘estructura conceptual’, se disgrega en los siguientes puntos:

1. Homogeneizar la información financiera de naturaleza contable sustentándola en una base conceptual sólida.
2. Reducir el abanico de alternativas contables. Las opiniones y criterios personales sólo se aplicarían en áreas perfectamente acotadas de manera que se pudiera reducir la subjetividad.
3. Favorecer, por tanto, la comparabilidad de la información.
4. Facilitar una mejor comprensión de la información financiera y propiciar una mayor confianza en ella (fiabilidad).

1.3.3. Los objetivos en el marco conceptual

Los objetivos, si seguimos el criterio de Gabás [1991: 198], seguramente compartido por otros muchos autores, “(...) son el componente más trascendente del marco conceptual, sobre el que se puede distinguir más claramente la diferencia entre una aproximación descriptiva o positiva y prescriptiva o normativa”.

Sin embargo, hay que decir, asimismo, tal y como comenta Bernstein [1993a: 43], que sobre los objetivos no existe un consenso general siendo muy difícil conseguir un acuerdo amplio sobre los mismos no sólo en la actualidad sino también, previsiblemente, en el futuro. Ello se debería, por una parte, al carácter social, y por tanto no exacto, de la contabilidad, que hace que sus conceptos se hallen enraizados en el sistema de valores de la sociedad; por otra parte, el proceso de creación de normas contables no deja de ser un proceso político que integra a personas con intereses, muchas veces, incluso contrapuestos.

Abundando en la anterior argumentación, nos parece interesante acudir a la siguiente reflexión de Bernstein [1993a: 54]: “(...) las ciencias sociales, a las que pertenece la contabilidad, carecen de estructuras conceptuales codificadas. No las hay para el derecho, la economía o las finanzas (...)”.

En otro orden de cosas, pero relacionado con los mismos cimientos — bases conceptuales— en que se apoyan las teorías contables, está el hecho de cómo dichas teorías se han venido invocando para respaldar las posturas de determinados grupos de presión [véase Watts y Zimmerman, 1978]. Al respecto, resulta curiosa la anécdota que refiere Bernstein [1993a: 53] con motivo del debate que rodeó a la sustitución del SFAS 8 por el SFAS 52, en donde “(...) los miembros del FASB que estaban a favor y los que estaban en contra del cambio se referían a idénticas partes de la EC para apoyar sus respectivas opiniones”.

1.3.4. Los Concepts del FASB

Los trabajos realizados por el FASB [Gabás, 1991: 134-171], se denominan *Statements of Financial Accounting Concepts* (SFAC) y se recogen en el Cuadro 1.

AÑO	NÚMERO	TÍTULO
1978	1	Objetivos de la información financiera de las empresas de negocios
1980	2	Características cualitativas de la información contable (Modificado por el número 6)
1980	3	Elementos de los estados financieros de empresas de negocios (Reemplazado en 1985 por el número 6)
1980	4	Objetivos de la información financiera de organizaciones no lucrativas
1984	5	Reconocimiento y medida en los estados financieros de empresas de negocios
1985	6	Elementos de los estados financieros (Reemplaza al número 3 y modifica el 2)

Cuadro 1: *Statements of Financial Accounting Concepts*

El parecer de Cañibano [1989a: 4] sobre este conjunto de declaraciones es que, el citado “(...) órgano emisor de Principios de Contabilidad

Generalmente Aceptados en los Estados Unidos trataba de delinear un marco conceptual que sirviera de base inclusive a los propios reguladores, esto es, a sí mismos, de forma tal que análogos problemas conceptuales no recibieran tratamiento distinto en las sucesivas normas emitidas, dependiendo éste del tipo de transacción, personas que en cada período integran el comité, coyuntura financiera del momento, etc.”.

1.3.5. Valoración por parte de la doctrina

Las intenciones y logros del FASB han sido apreciados de muy distinta manera por parte de la doctrina aunque la opinión mayoritaria es, cuando menos, favorable. Sin embargo, también han existido juicios negativos o, en todo caso, menos benévolos, pudiéndose constatar, según Cañibano [1989a: 5], dos clases de críticas : “(...) las de aquéllos que piensan que es mejor que no exista y las de aquéllos otros que, sin cuestionar su existencia, sí, en cambio, rechazan su contenido”.

Esa misma controversia es recogida por Rivero Torre [1989a: 268-271] cuando, respecto a la extensión y obligatoriedad de la planificación contable, distingue tres posiciones doctrinales, cada una con sus respectivos seguidores: quienes apuntan que las normas unificadoras no deben pasar de meros modelos recomendables, cuya aceptación sea completamente voluntaria; los que, por el contrario, opinan que su implantación debe hacerse con carácter obligatorio mediante disposiciones legales dictadas al efecto; y, finalmente, en una situación intermedia, están aquéllos que piensan que la normalización contable debe establecerse mediante concesión de ciertas ventajas de orden fiscal, crediticias, etc.

A continuación recogemos una muestra tanto de opiniones favorables al marco conceptual, como de las que son menos beneficiosas, y de otras que consideran aspectos positivos y negativos a las que denominaremos opiniones mixtas.

1.3.5.1. Opiniones favorables

AECA [1992a: 16 y 17, 24] se refiere a la normalización, como proceso deseable, con diferentes expresiones: “(...) corriente de ámbito mundial ampliamente puesta de manifiesto por Organizaciones Económicas Internacionales; (...) factor clarificador del auténtico significado y representatividad de los informes contables; (...) elemento unificador del pensamiento y la práctica (...); favorece sustancialmente la claridad de la información, al generar unos estados uniformes en cuanto a estructura, terminología y criterios de elaboración”.

Bernstein [1989: 276] observa en el creciente proceso de internacionalización de la economía la causa de la propia internacionalización de la contabilidad, constatando al respecto, entre otras cosas, que cada día son más numerosos los sujetos demandantes de una mayor comparabilidad de las cifras contables, razón por la cual, la normalización contable internacional aparece más como una necesidad que como un mero deseo, más o menos justificado científicamente, de las instituciones o de los profesionales en la materia.

Cubillo [1983] se manifiesta claramente a favor en el asunto de la normalización contable cuando reclama una regulación, unos principios por los que discorra la contabilidad de la empresa. Entre otras cuestiones relativas a la normalización considera necesaria la enumeración y definición de los principios contables, su jerarquización y preferencias en caso de conflicto.

Merecen mención, asimismo, unas palabras de García Díez [1992: 49] cuando, estudiando la satisfacción de los analistas de inversiones ante la información contable externa, entre sus conclusiones dice que “La práctica totalidad de los encuestados se mostró favorable a la regulación de la información financiera empresarial (...)”.

La profesora Giner [1988: 378 y 379] pone el énfasis en los argumentos que se han utilizado en favor de la regulación de la contabilidad, destacando los siguientes:

- Las economías de la estandarización.
- La facilidad para la realización de comparaciones interempresas y a lo largo del tiempo.
- La falta de credibilidad derivada de las diferencias que surgen de la aplicación de distintos procedimientos contables.

Pero además existe otra razón que para Giner es crucial: “ (...) la consideración de la (...) información contable, como un bien público”.

Por su parte, Martínez Conesa [1996: 32], después de insistir en las ventajas de la armonización contable para hacer de la contabilidad un instrumento óptimo de información externa, considera al mismo tiempo la posibilidad de elaboración de datos agregados que se concretan en instrumentos tales como los análisis sectoriales y las cuentas nacionales.

López Combarros [1997] considera apremiante la armonización de criterios contables dada la globalización de los negocios, de los mercados de capitales y de las posibilidades que la financiación internacional ofrece a las empresas. La armonización permitiría que las empresas elaboraran un sólo juego de cuentas. Como consecuencia de ello dejarían de existir las notorias divergencias actuales en la determinación de los resultados “(...) circunstancia esta (...) que dice muy poco en favor de la contabilidad”.

En definitiva, la reducción de alternativas contables sigue siendo un empeño vivo, como puede verse, según destacan Gonzalo y Tua [1997: 55-57], en la Declaración de Intenciones del IASC. Tal objetivo es referido también, en los mismo términos, por G. Barthes de Ruyter [citado por Rivero Torre, 1989: 277], para quien la finalidad primordial de la normalización contable internacional es en adelante la reducción del número de opciones. Interesa comentar al respecto cómo, en opinión de Foulke [1973: 714], la disminución de las áreas de opinión y la mayor uniformidad alcanzada en los últimos años ha sido el resultado de campañas de educación y de ilustración.

Dejando a un lado las argumentaciones que justifican en general la necesidad de normalizar en contabilidad, y adentrándonos en las referencias explícitas al instrumento esencial y primario que teóricamente posibilita el proceso de emisión de normas, referimos en primer término la opinión de Bernstein [1993a: 54], para quien “La EC ha tenido resultados positivos. Ha contribuido a un provechoso debate sobre los objetivos de la contabilidad y ha identificado a los principales usuarios de estados financieros. Ha identificado también las características cualitativas de la información contable y las cualidades que la hacen útil. Además, ha definido elementos de los estados financieros (...) Ha dado lugar a una terminología algo mejor y más meditada, y a definiciones más exactas de conceptos relacionados con la contabilidad. Puede incluso contribuir a un mayor grado de coherencia en las normas promulgadas (...)”.

Al igual que Berstein [1993a: 53], muchos otros autores consideran positivo cualquier intento que aspire a incrementar la coherencia y homogeneidad de los datos contables, su comparabilidad y uniformidad en cuanto a terminología y aspectos conceptuales; particularmente en lo que se refiere a esto último debe mencionarse a Cañibano [1988], Rodríguez Ariza [1994], y Rodríguez Ariza *et al* [1992].

Hendriksen [1974: 138], abundando en la conveniente construcción de un referente teórico que actuase como justificación y soporte a la hora de adoptar soluciones concretas en la contabilidad financiera, redacta un apartado denominado ‘El marco de la contabilidad’ que comienza así: “La estructura general de la teoría de la contabilidad exige para su ejecución un juego de símbolos y un marco en que puedan expresarse y resumirse las ideas y los datos. El marco tradicional que ha servido bien a la contabilidad durante muchos años incluye la partida doble, con los conceptos de cuentas, mayores y balances de comprobación, y la presentación de datos de contabilidad en forma de estados financieros que se articulan entre sí (...)”.

Cañibano y Gonzalo [1995: 33] se apuntan igualmente al elenco de defensores del marco conceptual, destacando la mayor facilidad y operatividad en el proceso de emisión de normas contables, como consecuencia de la

prescripción de la naturaleza, funciones y límites que se hace de la contabilidad financiera y de los estados financieros. Así, “(...) Una vez asentadas las bases conceptuales está delimitado el campo de juego, por lo tanto, las reglas que se deriven de ellas tendrán mayor coherencia lógica, se evitarán contradicciones, las discrepancias se resolverán por referencia a las bases comunes, etc.”.

Crespo Domínguez [1988: 184], por su parte, argumenta también en favor de los esfuerzos efectuados para homogeneizar las prácticas contables y destaca especialmente las bondades del marco conceptual el FASB.

El profesor Tua [1996a: 7 y 8] pone el acento en el avance que supone la definición de un marco conceptual de la contabilidad financiera dentro del proceso de normalización. Así, no considera al marco conceptual como una innovación radical sino como un nuevo paso de la normalización, el cual, en cualquier caso, entiende como muy importante, dado que se trata de la delimitación del soporte teórico de la disciplina. En este sentido, tiene interés la mención que hace a la comparación entre la elaboración del marco conceptual y la redacción de una Constitución en un sistema político. De una constitución contable habla igualmente, refiriéndose al marco conceptual, Gabás [1991: 17], en un ensayo realizado sobre el marco conceptual de la contabilidad financiera para España.

Por otra parte, el mismo Tua [1996b: 877] vincula la regulación contable al proceso de globalización económica, como hacía Berstein, enlazando, una vez más, con la necesidad de que se consesuen adecuadamente marcos contables de referencia. Según él, “Como soporte de este proceso, resultaría de indudable utilidad dedicar algún esfuerzo a armonizar también los elementos y conceptos que configuran nuestra disciplina, al objeto de compartir una teoría general de la Contabilidad”, lo que, a la vez, supondría “(...) un apoyo básico para la docencia”. Este último aspecto que se refiere al progreso de la docencia de la contabilidad, materia por la que el profesor Tua parece estar muy sensibilizado, debe destacarse especialmente también desde nuestro punto de vista.

Gonzalo [1997] incide, asimismo, en un trabajo muy reciente, en la conveniencia de un marco internacional que actúe como referente ante la realidad de la cada vez mayor internacionalización de los mercados. En efecto, la necesidad de que dichos mercados puedan fijar precios, y funcionar eficientemente, exige disponer de la información adecuada sobre las empresas y sus productos y valores.

Contribuciones significativas en orden a la elaboración de mapas de conceptos teóricos relevantes para la contabilidad financiera son recogidas por Zeff y Dharan [1994: 90-98].

Finalmente, extractamos la opinión de Vela Bargues [1995: 3] que va en la línea de lo que será nuestra propuesta en relación con la explotación de los datos contables a través de su análisis pues, ciertamente, el citado profesor hace hincapié en la evidencia de que un único marco conceptual no puede alcanzar simultáneamente los objetivos que le son consustanciales y que, según Miller [1985: 62], son: describir la práctica existente, prescribir la práctica futura y definir términos clave y cuestiones fundamentales. En tal sentido, Vela [1995: 4] entiende que “(...) muchas de las críticas que el marco conceptual ha recibido se deben quizás a una excesiva magnificación de los objetivos que se le atribuyen, asociando el mismo con la existencia de un modelo capaz de establecer un orden lógico global, tanto en lo positivo como en lo normativo, que se nos antoja más propio del campo de la utopía que del inherente a la propia Teoría de la Contabilidad”.

En resumen, Vela [1996: 921, 923], sin dejar de ser realista, sin suponer por tanto que todos los problemas contables de nivel teórico quedan automáticamente resueltos mediante el recurso al marco conceptual, muestra un moderado optimismo respecto a la aportación de dicho instrumento al proceso de normalización contable, muy en sintonía con lo que, en nuestra opinión, se debe esperar de un esquema conceptual tal. Los siguientes párrafos de la última aportación de Vela al tema que nos ocupa [1996: 921, 923] son suficientemente expresivos de lo indicado: “Dicho marco (...) constituye sin duda uno de los intentos más serios que hasta la fecha se han desarrollado con la intención de dotar a la contabilidad de un cuerpo teórico y de unos

conceptos lo suficientemente elaborados que puedan servir de guía a la hora de interpretar y posteriormente aplicar las normas contables (...) no pensamos que el marco conceptual sea una panacea. Simplemente (...) nos parece oportuno reconocer aquí su utilidad en el proceso de normalización contable”. Por otra parte, y al tiempo que se recogen varios argumentos a favor del marco conceptual [1996: 924 y 925], también reconoce Vela [1996: 928] el hecho de que la información contable es un bien público así como la propia existencia de efectos económicos de las normas contables, lo cual debe tomarse como un importante condicionante para el establecimiento de un marco conceptual.

1.3.5.2. Opiniones desfavorables

Prescindiendo en todo caso de la delimitación entre normalización contable pública y normalización contable profesional, la verdad es que dichas prácticas armonizadoras han suscitado con cierta asiduidad determinadas objeciones que, en palabras de Rivero Torre [1989a: 268-271] se concretan en “(...) actitudes de oposición y reserva, tanto en el sector empresarial como en los medios profesionales de la contabilidad”.

Los principales argumentos esgrimidos por los detractores de la normalización en la contabilidad se pueden sintetizar, siguiendo de nuevo a Rivero Torre [1989a: 268-271], en los siguientes puntos:

1. Exceso de rigidez
2. Divulgación no necesaria de datos internos de la empresa
3. Intervencionismo fiscal y económico del Estado en la empresa
4. Restricción de la libre concurrencia
5. Obstáculo en el desarrollo de la doctrina y técnica contable

A los anteriores podría añadirse, de acuerdo con Giner [1988: 380] algún otro elemento contrario, principalmente la debilidad que se refiere a los costes, directos e indirectos, que pudiera generar el proceso.

Centrándonos en las críticas particulares realizadas al marco conceptual, en España debe destacarse al profesor Pina. Refiriéndose fundamentalmente al marco conceptual del FASB, Pina [1995: 10] recoge toda una serie de aspectos negativos sobre el mismo que han sido puestos de manifiesto a lo largo de estos últimos años por otros autores, principalmente norteamericanos, a los que él mismo se adhiere y sobre los que abunda con una nada despreciable rotundidad. Así, destaca, entre otras cosas, que:

1. Los conceptos recogidos en los seis SFAC son conceptos ya existentes en la literatura contable y, por tanto, venían siendo manejados en la elaboración de pronunciamientos.
2. El FASB ha elaborado con los referidos conceptos una estructura lógica nueva sin conseguir alcanzar una posición más ventajosa, teóricamente hablando, en el proceso de normalización contable.
3. El marco conceptual ha venido, básicamente, a justificar y legitimar la práctica contable existente, cuando se esperaba de él una Teoría General de la Contabilidad.
4. Por ello, el marco conceptual no ha alcanzado los objetivos que se había propuesto, no suponiendo avance alguno, desde una perspectiva epistemológica, sobre lo ya existente.
5. El marco conceptual viene a constatar el fracaso de avanzar por la vía normativo-deductiva, habiéndose desarrollado en la práctica sobre la base teórica existente: los trabajos de Sprouse y Moonitz, APB nº 4 e Informe Trueblood.

En opinión de Pina [1995: 11], en definitiva, “El fracaso de la vía normativo-deductiva a priori para construir teorías contables sólidas que

sustenten la normalización contable, se ha debido (...) a tres factores fundamentalmente: 1) Al carácter factual de la disciplina contable y, por tanto, no axiomatizable; 2) Al carácter de bien público de la información contable; 3) A la existencia de externalidades o efectos económicos en el proceso de normalización”.

Otros autores que se oponen a la existencia del marco son Agrawal [1987], Agrawal *et al* [1989], Anthony [1987], Daley y Tranter [1990], Dopuch y Sunder [1980], Gerboth [1987], Hines [1989], Joyce *et al* [1982], Kripke [1989], Peasnell [1982a], Rogers y Menon [1985] y Solomons [1986a].

1.3.5.3. Opiniones mixtas

Como ejemplo de quienes aceptando la idea del marco no comparten la dirección tomada por la normalización contable, podría citarse a Vallverdú [1995: 6], para quien en ninguno de los marcos conceptuales de mayor transcendencia (FASB, IASC) se observa ni siquiera un intento tímido “(...) de traspasar el apego al objetivo estrictamente economizante (...) de la información contable”, por lo cual, y esto parece ser lo que verdaderamente echa en falta Vallverdú, “(...) no se percibe que se busque capacidad informativa para las nuevas exigencias sociales”. Este autor [1995: 7] propone, en consecuencia, sin cuestionar que el vehículo teórico sea el marco conceptual, un cambio en la orientación de los procesos normalizadores que provoque un incremento de la sensibilidad por las cuestiones sociales relacionadas con la entidad, tanto de los usuarios internos como externos de la información contable.

1.4. El marco conceptual internacional del IASC

1.4.1. Contenido y relevancia

En 1989, con análogo contenido que el de los SFAC, pero en un solo documento, el International Accounting Standards Committee (IASC) publica su marco conceptual internacional (en adelante MC⁹).

Como afirma Laínez [1993b: 196] “(...) con el Marco Conceptual el IASC pretende establecer una base teórica que le permita la elaboración de sus normas contables bajo criterios conceptualmente más sólidos, que constituyan el fundamento en el que se apoyen los distintos organismos reguladores nacionales para la emisión de sus normas y con ello dar un nuevo paso en su labor de promover la armonización contable internacional ”.

El MC se plasmó, como decíamos, en un único documento conocido como ‘Marco conceptual para la elaboración y presentación de estados financieros’ que, aprobado por el IASC en abril de 1989, se estructura como queda recogido en el Cuadro 2.

El contenido expuesto, en términos generales, viene a constituir el núcleo de los problemas sobre los que ya la teoría contable ha venido preocupándose desde principios de este siglo XX, adoptados asimismo como claves por el marco conceptual del FASB.

El proyecto de marco conceptual del IASC tenía como objetivos, según refieren Gonzalo y Tua [1993: 99]:

1. Eliminar todos los tratamientos contables, menos uno, en aquellos casos donde los mismos son de libre elección para transacciones y sucesos similares.

⁹Tanto el MC como las NIC y otros documentos del IASC han sido editados por el Instituto de Auditores Censores Jurados de Cuentas de España. La introducción, traducción e índices, han sido realizados por los profesores Gonzalo y Tua [1993, 1997], razón por la cual, en ocasiones, la referencia bibliográfica se hace a ellos.

Primera parte. Un marco conceptual para el análisis contable
Capítulo 1. Los intentos normalizadores y el marco conceptual

2. Asegurar que se usaría el tratamiento apropiado allí donde las alternativas permiten diferentes tratamientos, cuando cada uno de ellos debe ser aplicado en circunstancias diferentes.

CONTENIDO	PÁRRAFOS
Prólogo	
Propósito y valor normativo	1 - 4
Alcance	5 - 8
Usuarios y sus necesidades de información	9 - 11
Objetivo de los estados financieros	12 - 21
Hipótesis fundamentales	22 - 23
Características cualitativas de los estados financieros	24 - 46
Elementos de los estados financieros	47 - 81
Reconocimiento de los elementos de los estados financieros	82 - 98
Medida de los elementos de los estados financieros	99 - 101
Conceptos de capital y de mantenimiento de capital	102- 110

Cuadro 2: estructura del MC

La principal virtud del MC se encuentra, de acuerdo con una opinión bastante generalizada, en el hecho de haber recogido bajo un único documento un catálogo de conceptos teóricos de la mayor importancia que han sido tomados como base, además, por parte de las principales organizaciones profesionales a nivel internacional y, por ello, se ha posibilitado enormemente la comparabilidad de la información contable en el mundo entero [véase Muñoz 1996: 704]. En este sentido, dicen Láinez y Bellostas [1995: 1.119] que el MC “(...) ha sido el primero que de forma explícita se ha aplicado como guía normativa en el reciente proyecto de mejora de la comparabilidad de la información contable”.

Resaltamos que la labor del IASC va calando progresivamente en los planteamientos contables y ello se traduce en la aceptación íntegra, por parte de ciertos países, de las NIC como normas propias. Así ha sucedido en

Malasia y Pakistán. En otras naciones con mercados de valores emergentes y estructuras contables poco desarrolladas la adhesión se plantea como una seria alternativa a considerar.

Abundando en la misma cuestión, debe destacarse, si se quiere desde un punto de vista más genérico, la incidencia positiva de la normativa del IASC en el proceso de armonización contable internacional, concretada últimamente en dos sucesos muy significativos mencionados por Giner [1997: 48]: “(...) el acuerdo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) de aceptar las normas de la Comisión Internacional de Normas de Contabilidad (IASC) y (...) la postura negociadora de la Unión Europea”. La Comisión Europea es miembro observador del comité del IASC.

En el origen del acuerdo entre el IASC y la IOSCO hay que situar, de un lado, un problema de competencia entre los principales mercados de valores del mundo por atraerse nuevas empresas. Por otro lado está el papel hegemónico del mercado neoyorquino junto con las diferencias existentes entre los US GAAP y los principios de contabilidad, por ejemplo, europeos. La cuenta de resultados de los miembros de la NYSE, su prestigio, credibilidad e influencia, podrían mejorar si nuevas empresas extranjeras acceden a dicho mercado. Por el contrario, si existen trabas en cuanto a los principios que deben presidir la elaboración de la información a presentar, los mercados de capitales organizados de Estados Unidos podrían perder su posición dominante. Baste recordar el problema planteado por las empresas europeas¹⁰ que, cotizando en la NYSE, se ven obligadas a preparar dos versiones de cuentas consolidadas, una con arreglo a principios contables domésticos, para satisfacer la normativa del propio país, y otra con arreglo a los norteamericanos (US GAAP) para que las cuentas sean admitidas en la SEC.

Para intentar el necesario acercamiento se rubricó en julio de 1995 el acuerdo citado con la vista puesta en marzo de 1998, fecha en que el mismo se

¹⁰Entre los ‘global payers’ constituye un ejemplo típico el caso de Daimler Benz. Con base en los principios contables alemanes, para 1993, presentó un beneficio consolidado de 602 millones de marcos. Para igual periodo, pero ajustando a US GAAP, dió una pérdida de 1.839 millones de marcos. El patrimonio pasó de 17.584 a 26.281 [Cañibano, 1997: 20].

hará efectivo mediante la recomendación de la IOSCO a sus miembros, entre ellos la SEC, de que acepten las cuentas preparadas con criterios IASC. En dicha fecha el IASC debe haber completado satisfactoriamente 16 nuevas NIC.

En relación con lo anterior, pero centrados exclusivamente en el ámbito de los países de la Unión Europea, parece lógico pensar que para evitar duplicidades en la formulación de cuentas sería deseable, en principio, que las Directivas acogieran también los criterios del acuerdo. No obstante, como señala López Combarros [1997: 22], el cambio de las directivas vigentes o la emisión de otras nuevas implica un largo proceso político. Así pues, teniendo en cuenta, de una parte, la necesidad de una fórmula más efectiva de armonización contable, y, de otra, la idea ya asentada de descartar la creación de un comité europeo de normas de contabilidad, entendemos que la aceptación del IASC, también en el entorno europeo, como organismo emisor de normas y la utilización de éstas como base homogeneizadora sería un indudable acierto.

Del contenido del MC, reseñado anteriormente, consideramos de especial relieve las características cualitativas de los estados financieros. Refirámonos brevemente a ellas.

Entre las características cualitativas de los estados financieros destaca, en principio, la relevancia necesaria de cara a las evaluaciones en que, bien sobre datos pasados, bien con carácter predictivo, trabajará el analista. De acuerdo con el MC, párrafo 26, “La información posee la cualidad de la relevancia cuando ejerce influencia sobre las decisiones económicas de los que la utilizan, ayudándoles a evaluar sucesos pasados, presentes o futuros (...)” y está afectada por la naturaleza de la información y por la materialidad [MC, párrafos 29 y 30].

Otra característica de importancia es la neutralidad [MC, párrafo 36] porque “Para ser fiable, la información contenida en los estados financieros debe ser neutral, es decir, libre de sesgo. Los estados financieros no son neutrales si, por la manera de captar o presentar la información, influyen en la

toma de una decisión o en la formación de un juicio, a fin de conseguir un resultado o desenlace predeterminado”.

1.4.2. Elementos de los estados financieros

1.4.2.1. Concepto

Con la expresión ‘elementos de los estados financieros’ se hace referencia a los distintos componentes del balance y de la cuenta de resultados. El párrafo 47 del MC concreta el significado y contenido de dichos elementos. Así, inicialmente se indica en él que “Los estados contables reflejan los efectos financieros de las transacciones y otros sucesos, agrupándolos en categorías, de acuerdo con sus características económicas”. A continuación se identifica a esas grandes categorías con los elementos de los estados financieros. Y, en último lugar, se explica la distinción entre los elementos del balance -activos, obligaciones y patrimonio neto- y los del estado de resultados -ingresos y gastos-, siendo los primeros “(...) los relacionados directamente con la medida de la situación financiera (...)”, y los citados después “(...) los directamente relacionados con la medida de la actividad (...)”.

Por su parte, el marco conceptual norteamericano, en el SFAC número 6 concretó en diez los elementos de los estados financieros: activos, obligaciones, fondos propios, inversiones de los propietarios, reembolsos a los propietarios, resultado integral o global, ingresos, gastos, ganancias y pérdidas. Los elementos [Martínez García, 1996: 28-30], de uno y otro marco conceptual, son perfectamente conciliables. De tal manera:

1. La inversión de propietarios y las distribuciones a los mismos (SFAC) no son sino aumentos o disminuciones en el patrimonio neto originados por transferencias desde o hacia los propietarios.

2. Las ganancias y las pérdidas (SFAC) forman parte de los ingresos y gastos del MC.

3. El resultado global (SFAC) no es sino la diferencia entre ingresos y gastos del MC.

En definitiva, hay cinco elementos -inversiones de los propietarios, reembolsos a los propietarios, resultado global, ganancias y pérdidas- que son aparentemente motivo de discordancia, en tanto que los SFAC los contienen de forma explícita y el MC no. Sin embargo, como apuntábamos, realmente no se dan diferencias de fondo ya que el MC sí los acoge de forma implícita, bien porque los reconduce a otros más amplios, caso de las ganancias que se encuentran contenidas dentro de los ingresos, o simplemente no los considera por innecesarios, como ocurre con el resultado global el cual, obviamente, es la resultante de enfrentar los ingresos y los gastos.

Al esfuerzo desplegado para acotar los elementos debe otorgársele la importancia que merece, de modo que estamos de acuerdo con Muñoz [1996: 707] cuando dice que “(...) probablemente, las definiciones recogidas en este MC relativas a los elementos de los estados financieros, constituyan una de sus aportaciones de mayor proyección (...)”.

Al hilo de lo anterior, nos parece especialmente interesante reflexionar sobre las definiciones que de los elementos aporta el MC puesto que ello ayudará a penetrar en la naturaleza de las rúbricas contables o, como refiere Muñoz [1996: 704], en “(...) su auténtico significado económico, más allá de su concreta ubicación en los modelos de cuentas anuales recogidos en el PGC, de su puntual consideración en el campo del análisis financiero-contable o de otras circunstancias de índole no estrictamente económica”.

Estas consideraciones nos llevan a comprender la importancia de los conceptos relativos a los elementos de los estados financieros con vistas particularmente al análisis contable en cuyo ámbito hay que situar este trabajo. En ese sentido, la ordenación del balance, como bien indica Larrán [1993: 92], hay que entenderla como un paso previo al análisis, y así “(...) desde un punto de vista conceptualmente económico, hemos de reclasificar todas aquellas partidas cuya colocación en el activo o el pasivo correspondan más a un concepto jurídico del mismo (...) o a un concepto instrumental (...) e ir

guiados, pues, en función de la finalidad económica que ha de cumplir el activo y pasivo”.

1.4.2.2. Elementos que pueden ser activos: definición y reconocimiento

Para que un elemento sea activo deben concurrir en el mismo, de acuerdo con el MC, párrafo 49.a), tres características o atributos:

1. Debe ser un recurso controlado por la empresa.

Como dice el MC, párrafo 57, “Al determinar la existencia o no de un activo, el derecho de propiedad no es esencial, así, por ejemplo, los terrenos que se disfrutan en régimen de arrendamiento financiero son activos si la empresa controla los beneficios económicos que se espera obtener de ellos (...)”. En sentido contrario, la inexistencia de control, tal y como afirma Muñoz [1996: 708], impide que se cataloguen como activos determinados recursos, siendo un ejemplo de ello los bienes públicos, los cuales, no obstante, sí que son utilizados por la entidad y contribuyen, por tanto, de manera clara e inequívoca a la realización de su actividad productiva.

2. El control es consecuencia de hechos pasados.

Al respecto, y en referencia a los acontecimientos que no observan esta condición, aclara el MC, párrafo 58, que “Las transacciones o sucesos que se espera ocurran en el futuro no dan lugar por sí mismos a activos; así, por ejemplo, la intención de comprar existencias no cumple, por sí misma, la definición de activo”.

Es de sumo interés, por otra parte, considerar la circunstancia de que la transacción que otorga el control económico sobre un recurso no tiene porqué suponer en todos los casos un coste para la empresa, pues pueden existir situaciones o hechos que den lugar a la generación de un activo por otras vías, por ejemplo, como indica Muñoz [1996: 708], mediante donación. El mismo autor se encarga de señalar, además, que “(...) el énfasis en el requisito de

control frente a propiedad legal (...) incorpora el fundamento conceptual que justifica la formulación por los grupos de cuentas consolidadas” [1996: 712].

3. Se espera que el recurso proporcione a la empresa beneficios económicos.

Los beneficios económicos se identifican con la tesorería que, potencialmente, pueda originar el activo por su contribución al proceso productivo, bien como generador de ingresos o bien como ahorrador de costes de producción, o por su convertibilidad en tesorería o partidas líquidas equivalentes [MC, párrafo 53]. Los cauces por los que los beneficios económicos futuros a que de lugar un determinado elemento (activo) pueden llegar a la empresa son, de acuerdo con el MC [párrafo 55], diversos. “Por ejemplo, un activo puede ser:

- a) utilizado aisladamente, o en combinación con otros activos, en la producción de bienes y servicios a vender por la empresa,
- b) intercambiado por otros activos,
- c) utilizado para satisfacer una obligación, o
- d) distribuido a los propietarios de la empresa”.

La expectativa de que llegarán a la empresa beneficios económicos debe tener suficiente grado de certeza [MC, párrafos 50 y 83.a)]. De hecho, el párrafo del MC últimamente citado habla de que “(...) sea probable (...)” tal llegada y el 85 establece los oportunos criterios para interpretar el término “probabilidad”.

Por otra, parte, los activos deben ser susceptibles de medirse en términos monetarios para poder integrarse como tales en el balance [MC, párrafo 83.b)].

Pues bien, las dos últimas condiciones mencionadas -probabilidad de ocurrencia o presentación del beneficio económico asociado a la partida, y posibilidad de medición fiable de algún atributo, coste o valor [MC, párrafos 89 y 99 a 101] son, precisamente, los requisitos que impone el IASC para el

reconocimiento de un elemento en los estados financieros, en nuestro caso en el activo del balance.

Dicho reconocimiento contable se identifica o asocia fundamentalmente, en general, con el momento en que una partida debe registrarse o trasladarse a los estados contables, es decir, constituye esencialmente un problema de asignación temporal, junto al cual no debe dejar de prestarse la debida atención a las correspondientes cuestiones valorativas.

El término reconocimiento se entiende por el MC [párrafo 82], en sintonía con lo comentado, como el “(...) proceso de incorporación, en el balance de situación o en el estado de resultados, de una partida que cumpla la definición de elemento (...)”, y, para ello, como indicamos más arriba, deben cumplirse unas condiciones muy concretas, aunque lo cierto es que sus enunciados y algunos de los términos semánticos que se emplean al efecto puede que no queden suficientemente aclarados. Este es el sentir de algunos autores, como, por ejemplo, Laínez y Bellostas [1995: 1.123], quienes, en referencia a la propia definición de activos, han hecho una importante crítica catalogándola de abstracta, porque, en su opinión, abstractas son las nociones de control o de beneficios económicos futuros, delimitadoras de la misma.

Sin perjuicio de lo anterior, la definición del MC sobre el particular ha permitido revisar, con evidente coordinación, las NIC 2, 9 (en lo relativo a los gastos de desarrollo), 16, 22 (en relación al fondo de comercio positivo) y 23 (en cuanto a la primera definición de activo), aunque en otras, como las NIC 9 (en lo referente a los costes de investigación), 22 (en lo que respecta al fondo de comercio negativo) y 23 (en cuanto a la segunda definición de activo se refiere), se hayan observado posibles colisiones.

1.4.2.3. Elementos que pueden ser obligaciones: definición y reconocimiento

En la definición de obligación deben concurrir tres características [MC, párrafo 49.b)]:

1. Debe ser una deuda actual de la empresa.

Al respecto, el propio MC, párrafo 60, puntualiza que “Las obligaciones pueden ser exigibles legalmente como consecuencia de la ejecución de un contrato o de una prescripción legal (...) también aparecen por la actividad normal de la empresa, por las costumbres y por el deseo de mantener buenas relaciones comerciales o actuar de forma equitativa (...)”. Parece claro, pues, que la definición alcanza también, de acuerdo con Muñoz [1996: 712], a los compromisos adquiridos cuya extinción requiera el sacrificio de recursos en el futuro, aunque su importe haya de ser determinado mediante estimación. Por ello, puede concluirse, de nuevo en sintonía con el citado autor [Muñoz, 1996: 713], que el marco conceptual del IASC adopta un concepto amplio de obligación, en donde tienen cabida no sólo los pasivos ciertos sino, igualmente, otras dos categorías ya clásicas en la literatura contable como son los pasivos estimados y los pasivos contingentes. No obstante, la información a facilitar sobre las referidas clases no se canalizará de la misma forma, de modo que “(...) los compromisos pertenecientes a las dos primeras categorías habrán de figurar en el cuerpo de los estados contables, y las deudas contingentes (...) se comunicarán preceptivamente en las notas anexas (...)”.

2. La deuda es consecuencia de hechos pasados.

En este sentido, el MC, párrafo 61, determina que “Es necesario distinguir entre una obligación actual y un encargo futuro. La decisión de adquirir activos en el futuro no da lugar, por sí misma, al nacimiento de una obligación. Normalmente, la obligación surge sólo cuando se ha recibido el activo o la empresa entra en un acuerdo irrevocable para adquirir el bien o servicio (...)”.

3. Cuando la deuda venza y sea satisfecha lo previsible es que la empresa se desprenda de recursos susceptibles de generar beneficios económicos.

La cancelación de un pasivo actual puede realizarse de varias formas [MC, párrafo 62], tales como: pago de dinero, transferencia de otros activos,

prestación de servicios, sustitución por otra deuda, conversión del pasivo en patrimonio neto.

La expectativa de que saldrán de la empresa recursos susceptibles de rendir beneficios económicos debe tener suficiente grado de certeza [MC, párrafos 50 , 83.a) y 91]. Es decir, ha de ser probable, en los términos que marca el MC, que ello suceda.

Asimismo, las obligaciones deben ser susceptibles de medirse en términos monetarios con fiabilidad [MC, párrafo 83.b y 91)].

Estas dos últimas condiciones — probabilidad de ocurrencia y posibilidad de medición—, al igual que sucedía con los activos, son los requisitos que el MC, párrafo 91, establece para el reconocimiento de los elementos representativos de obligaciones en el balance.

Satisfechas las características de la definición así como las relativas al reconocimiento en cuentas, la partida, sea activo u obligación, debe quedar reflejada en el balance. Ello no puede sustituirse por ningún otro tipo de revelación [MC, párrafo 82]. No obstante, si poseyendo las peculiaridades esenciales para ser elemento, no se observasen con suficiente grado de razonabilidad los requisitos para el reconocimiento, puede estar justificado, de cara a los usuarios, que la partida en cuestión sea revelada a través de notas, cuadros u otro material informativo dentro de los estados financieros [MC, párrafo 88].

1.4.2.4. Patrimonio neto: definición

El patrimonio neto es la resultante de minorar los activos de la empresa en el importe de sus obligaciones [MC, párrafo 49.c)]. El patrimonio neto está constituido, por tanto, por los activos residuales.

En la misma línea, AECA, a pesar de que no define qué son activos ni pasivos exigibles, dice en su Documento 10 que los recursos propios “(...) pueden definirse como la diferencia entre el valor de los activos y el de los

pasivos exigibles, y como tal diferencia reciben el nombre de ‘neto patrimonial’ ” [1992j: 19].

1.4.2.5. Elementos que pueden ser ingresos: definición y reconocimiento

La definición de ingreso engloba tres atributos [MC, párrafo 70.a)]:

1. Significa un incremento en los beneficios económicos a lo largo de un ejercicio contable.
2. Dicho incremento produce, a su vez, un aumento en el patrimonio neto.
3. El ingreso no procede de aportaciones de los propietarios.

Este concepto de ingreso integra partidas de orígenes heterogéneos. Así, incluye tanto al de naturaleza ordinaria y recurrente, procedente en general del desarrollo de las actividades de explotación, como a las ganancias, cuyo término se utiliza para referirse tanto al ingreso esporádico, inusual o extraordinario que se ha realizado -por ejemplo, el obtenido por la venta de activos no circulantes-, como a la ganancia no realizada -la que deriva, por citar algún caso, de la revalorización de los activos inmovilizados- [MC, párrafo 76].

En cuanto al reconocimiento del ingreso, digamos de manera muy breve que se han de cumplir las dos condiciones básicas establecidas para cualquier elemento de los estados financieros. En el supuesto que nos ocupa el MC, párrafos 92 y 93, asocia el reconocimiento del ingreso a “(...) incrementos de activos o decrementos de obligaciones (...)” si ello además supone la observación o cumplimiento de los citados requisitos: una elevación del beneficio económico que puede medirse con fiabilidad y tiene un grado de certeza suficiente.

1.4.2.6. Elementos que pueden ser gastos: definición y reconocimiento

La definición de gasto debe contemplar tres características [MC, párrafo 70.b)]:

1. Significar un decremento en los beneficios económicos a lo largo de un ejercicio contable.
2. Este decremento produce, a su vez, una disminución en el patrimonio neto.
3. El gasto no está en relación con distribuciones de recursos a los propietarios.

El concepto de gasto integra, de la misma manera, partidas de orígenes heterogéneos. Por tanto, abarca junto al de naturaleza ordinaria y recurrente a las denominadas pérdidas, prefiriendo el MC este término para referirse de una parte al gasto esporádico, inusual o extraordinario, como el sufrido por un siniestro o en la venta de un inmovilizado, y de otra a las pérdidas no realizadas, como las que se presentan, por ejemplo, al revalorizar el importe de una deuda por un efecto desfavorable de los tipos de cambio [MC, párrafo 80].

Según el MC, párrafo 94, y en sentido contrario a lo que se planteaba para los ingresos, el “(...) reconocimiento del gasto ocurre simultáneamente con el reconocimiento de incrementos en las obligaciones o decrementos en los activos (...)” si la contrapartida es una disminución del beneficio económico que “(...) puede medirse con fiabilidad (...)”.

En relación con las definiciones de ingresos y gastos que hemos descrito, tomadas del MC, Giner [1997: 50] considera que las mismas se corresponden con un planteamiento en el que domina el balance, siendo las variaciones en el neto (a excepción de las relacionadas con los propietarios) las que se identifican según su signo con los mencionados elementos: la modificación positiva con el ingreso, la negativa con el gasto.

Finalmente, queremos comentar que, a nuestro modo de ver, la revisión de las NIC 18, 19 y 21 muestra que el MC ha guiado satisfactoriamente el propio proceso de revisar las definiciones de ingresos y/o gastos, aunque podría plantearse algún reparo a la revisión de la NIC 8 en lo relativo al tratamiento preferente previsto en ella sobre los ajustes por cambios en las prácticas contables, errores y partidas procedentes de períodos anteriores.

1.4.2.7. Concepto de capital

El capital puede entenderse en términos del dinero invertido, coincidiendo entonces con el patrimonio neto, o en términos de capacidad productiva. En la primera opción se tiene un concepto de capital financiero, medido en unidades monetarias nominales o constantes, y en la segunda un concepto de capital físico, mensurado, por ejemplo, a través del número de unidades producido [MC, párrafos 102 y 104]. Optar por uno u otro concepto debería estar en función del interés del usuario [MC, párrafo 103] si bien, como ya reconoce el MC, párrafo 102 : “La mayoría de las empresas adoptan un concepto financiero del capital al preparar sus estados contables (...)”. Se presume, así, que a los usuarios de la información contable les preocupa la apreciación del mantenimiento del capital nominal invertido o de la capacidad adquisitiva del capital invertido [MC, párrafo 103].

Sólo habrá beneficios cuando el patrimonio neto final supere al inicial, excluyendo de los cálculos, lógicamente, las aportaciones de y las distribuciones a los propietarios [MC, párrafo 104.a)]. Si se aspira al mantenimiento del capital, el resultado deberá computar, junto con los ingresos y gastos, el ajuste necesario para tal mantenimiento. Únicamente el resultado que contemplara dicho ajuste debería considerarse base para el cálculo de la rentabilidad del capital [MC, párrafo 105].

El estudio del denominado mantenimiento de la eficiencia relativa de la empresa, según Ramos [1960: 461], “Arranca probablemente (...) de una construcción teórica — surgida fuera del campo contable— del concepto de ‘renta’ dado por Hicks (...)”. El sentido de dicho término, en cuanto a su significado fundamental, es conocido que se orienta por Hicks en la práctica

hacia la determinación del importe que una persona puede consumir sin empobrecerse. Al trasladar esta idea al concepto contable de beneficio del ejercicio se plantea el hecho [véase Ramos 1960: 461] de que para evitar el empobrecimiento de una empresa -la disminución del valor de su patrimonio neto- “(...) es preciso que mantenga intacta su capacidad de renta, resultando así que sólo el excedente de sus ingresos sobre los costes necesarios para mantener dicha capacidad podrá conceptuarse como beneficio repartible”. En la misma línea argumental se sitúa Rivero Torre [1993: 218 y 219] al plantear la problemática de la cifra del beneficio en relación con el análisis contable: “(...) el análisis se basará en el estudio de la composición del llamado ‘beneficio repartible’ (...) definido éste en su concepto de ‘renta residual’, es decir, en el sentido de Hicks: cantidad que puede ser distribuida sin afectar a la riqueza que la ha generado (...)”. Al examinar la naturaleza y significación del resultado contable, en la segunda parte de este trabajo, surgirá de nuevo esta cuestión, por lo que, a los efectos de un mayor abundamiento, nos remitimos al capítulo 4.

La convención más extendida hace que, como se ha indicado, los estados contables se elaboren sobre la perspectiva del capital financiero valorado en unidades monetarias nominales que no tienen en cuenta ni las alteraciones en el poder adquisitivo ni la capacidad de producción. Así, dice el MC, párrafo 108: “(...) el resultado es el incremento, en el período, del capital monetario nominal” excluidas las aportaciones de los propietarios. De ahí que, como dicen Láinez y Bellostas [1995: 1.126 y 1.127], “(...) al abordar la discusión del reconocimiento de componentes del rendimiento se potencie la prudencia, el devengo y la correlación entre insumos y consumos, aspectos característicos de los modelos contables existentes en distintas regulaciones nacionales”

El FASB, por su parte, no se ha pronunciado en cuanto a la elección del concepto de capital financiero o de capital físico para determinar el impacto en el resultado.

Sin embargo, el Documento conocido como *Making Corporate Reports Valuable* (MCRV), elaborado en el seno del Institute of Chartered

Accountants in Scotland, se presenta como una alternativa integral al modo tradicional contable apoyado en el principio del devengo y en la determinación del resultado. La radicalidad del cambio propuesto hace que, al menos de momento, no haya despertado grandes entusiasmos pues como dice Gonzalo [1996: 573] “(...) rompe sin contemplaciones con toda la tradición labrada en los dos últimos siglos, porque cuestiona las cifras que contienen los informes contables actuales de las empresas y porque plantea un marco de referencia tan incontestable como el mercado para hacer válidas las cifras contenidas en los informes contables. Por supuesto, los conceptos tradicionales de beneficio o de recursos propios son totalmente sacrificados o abandonados, en aras de otros más significativos del devenir financiero de la empresa, siempre en base a mediciones provenientes del mercado”.

Dichas inquietudes, en cualquier caso, no son nuevas, de modo que, por citar algún ejemplo de su existencia en épocas pasadas, traemos a colación la preocupación que ya en 1939 manifestaba Kenneth Macneal [en *Truth in Accounting*, pág. 182, University of Pennsylvania Press, Filadelfia, 1939. Citado por Foulke, 1973: 695], quien recordaba que la condición ideal para la práctica de la contabilidad debía ser aquella en que el valor económico de cualquier activo fuera fácilmente determinable en cualquier momento y, paralelamente, que la finalidad de la contabilidad había de centrarse en mostrar todas las ganancias y pérdidas en el estado de resultados. Afirmaba Macneal seguidamente: “(...) sigue siendo cierta la circunstancia de que esa condición ideal (...) no prevalece en la realidad”, a lo que añadiríamos por nuestra parte que ese hecho se mantiene en los tiempos actuales, sin que aún se observe cercana una solución efectiva de consenso.

1.5. La situación contable en España

1.5.1. Los primeros pasos de la normalización

El inicio de la normalización contable en nuestro país puede situarse, con carácter general, en 1973, con la promulgación del anterior y primer Plan General de Contabilidad el cual, aunque no se concibió como obligatorio para todo el colectivo empresarial, sí fue implantándose poco a poco y vino a ser

un instrumento adecuado que propició la aceptación, por convencimiento, de la disciplina y rigor que sin duda implicaba elaborar unas cuentas sobre un modelo preestablecido.

En épocas no muy lejanas puede afirmarse que sobre la contabilidad externa concurrían, entre otros, los siguientes aspectos [Gonzalo, 1992: 208]:

1. La contabilidad tenía, sobre todo, una impronta tributaria y de rendición de cuentas, primando, por ello, la forma sobre el fondo.
2. Las empresas, los bancos y el sistema económico globalmente considerado, no demandaban, en términos generales, una información financiera detallada.
3. La información contable no era ni muy fiable, ni neutral, ni se solía verificar.

1.5.2. Las Directivas, AECA y el nuevo PGC

AECA [1992a] publica en mayo de 1980 su Documento 1, con el título Principios y Normas de Contabilidad en España, con la pretensión de que sirviera como marco de referencia específico para el sistema contable, externo o financiero, empresarial. El Documento, elaborado siguiendo un proceso lógico en base a un itinerario deductivo [1992a: 18], comprende un conjunto de postulados, axiomas o hipótesis básicas, que se estructuran en los siguientes apartados:

1. Entorno socio-económico, legal, institucional, etc., o factor ambiental.
2. Objetivos perseguidos con la utilización de la información financiera. Estos objetivos vendrán determinados por las necesidades de los usuarios.
3. Requisitos o características cualitativas de la información contable en función de los objetivos anteriores.
4. Principios contables básicos o hipótesis de funcionamiento.

Dice Pulido [1997: 36] que “Este camino evita darle carácter de ley a planteamientos empíricos sobre principios contables concretos que no se ajustan necesariamente a los términos de referencia del marco, y éste fue el propósito de los documentos emitidos por el FASB”.

Cañibano [1996: 19] opina que este primer Documento AECA es “(...) una especie de mini-marco conceptual (...)”. Sin embargo, para poder considerarse como un marco de conceptos completo, en la línea de los SFAC norteamericanos o del marco conceptual del IASC, debería tratar otras cuestiones que llenen de contenido o resuelvan las deficiencias o faltas que se observan en el mismo. Éstas son, en palabras de Giner [1997: 49], las siguientes: “(...) no se aborda la problemática de los elementos de los estados financieros (...) ni se definen, ni se proporcionan reglas de reconocimiento ni de medición (...)”. Lo anterior justifica que se haya iniciado un proceso de revisión para ampliar y mejorar el marco conceptual de AECA, ahora sucinto en extremo.

Los demás documentos que sobre elementos de balance o de resultados se han elaborado desde entonces se han basado en el mencionado Documento 1, que ha jugado así un papel de soporte. En este sentido, lo que ha hecho AECA no ha sido ni más ni menos que cumplir paulatinamente los objetivos propuestos al inicio, según la propia Asociación argumenta al decir que “(...) la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad ha acometido, a partir de este primer Documento, la tarea de emitir un conjunto de pronunciamientos que normalicen la forma de contabilizar, presentar y valorar las principales rúbricas incluidas en los estados financieros que periódicamente han de publicar las empresas. Todos ellos toman como base y punto de partida los principios fundamentales contenidos en este primer pronunciamiento” [AECA 1992a: 29 y 30].

Por su parte, el Plan General de Contabilidad no se ocupa de definir, al menos de forma expresa y con una estructura sistemática, un marco conceptual que sirva de referencia en el proceso de emisión e interpretación de las normas contables. Seguramente, porque puede que no sea esa su misión. No obstante, sí que se encuentran en él ciertas consideraciones sobre algunos

de los elementos fundamentales de un marco conceptual típico como, por ejemplo, el del IASC. Así, en la Introducción, como consecuencia de la referencia obligada a la Imagen Fiel y el alcance de la misma, se señalan cuáles deben ser las características exigibles a la información contable, muy en la línea de lo contemplado por la citada Comisión Internacional; son las siguientes: comprensibilidad, relevancia, fiabilidad, comparabilidad y oportunidad. Y, por supuesto, dedica el Plan la atención necesaria a los principios contables, que son, en el itinerario lógico-deductivo en que se sustenta la metodología normalizadora preponderante, la penúltima etapa del proceso, precediendo a la enunciación de reglas particulares para situaciones o partidas concretas.

En atención a los objetivos de nuestro trabajo, conviene incidir especialmente en los principios contables y, de entre ellos, en los que están más ligados a la determinación del resultado periódico. En la actualidad, el PGC concibe el principio contable como una macrorregla básica, y así puede verse en su primera parte, inspiradora del resto del modelo [Álvarez López, 1997: 2].

1.5.2.1. Principios contables vigentes más relevantes para el resultado

Como dice Álvarez López [1997: 1] “(...) los principios contables desempeñan un papel trascendental en el logro de una de las finalidades esenciales de la contabilidad: la determinación de los resultados obtenidos en cada período”. Apoyándose en el esquema construido por Montesinos, García y Vela [1989: 216] y en una aportación de Norverto [1993b: 6], Álvarez López [1997] extrae y analiza los principios con mayor incidencia en el resultado:

1. Gestión continuada o empresa en funcionamiento [Art. 31.1.a) de la IV Directiva; art. 38.1.a) del Código de Comercio; AECA, 1992a; Cañibano *et al*, 1985; Cubillo, 1991: 42; Gonzalo y Gabás, 1989; Laffarga y Pina, 1995; Laínez, 1993a; Ruiz Barbadillo *et al*, 1996; Sáez y Corona, 1991: 35 y 36].
2. Afectación de la transacción [AECA, 1992a; Cañibano, 1989b; Rivero Torre, 1989b; Tua, 1984].

3. Precio de adquisición [Art. 32 de la IV Directiva; art. 38.1.f) del Código de Comercio; AECA, 1992a; Cubillo, 1991: 43-45; Giner, 1984a; Giner, 1991: 9, 12; Gonzalo, 1993; Labatut y Vela, 1991; Martínez García, 1996: 62; Requena, 1991: 22; Sáez y Corona, 1991: 37-39; Tua, 1984].

Según Norverto [1996: 732] Wells busca modelos alternativos de valoración al del coste histórico. En relación con ello, alerta Lev [1978: 14] de que “(...) la valoración de los activos a precios históricos oscurece la medida de la rentabilidad, inflándola en los períodos en que los precios aumentan (...)” y de que se resiente la comparabilidad al examinar “(...) ratios de rentabilidad de empresas con activos de diferentes edades”. Hay autores que, desde hace décadas, se han pronunciado en favor de la utilización de valores futuros o, en su caso, de los valores de mercado del momento a que se refiere la información financiera. Ver, por ejemplo, Chambers [1966, 1975] y Sterling [1970].

La opinión de Vela Pastor [citado por Giner, 1991: 12] en relación con el principio es ilustrativa: “Su validez es escasa en orden a poder determinar a través de los estados elaborados con arreglo al mismo:

- a) Las perspectivas de desenvolvimiento futuro de la entidad.
- b) La eficacia de las decisiones de inversión adoptadas por la dirección”.

4. Devengo [Art. 31.1.d) de la IV Directiva; art. 38.1.d) del Código de Comercio; AECA, 1992a; Apellániz, 1997; Cea, 1993; Cubillo, 1991: 45; Martínez Churiaque, 1993; Montesinos *et alt*, 1989; Requena y Carrasco, 1992; Sáez y Corona, 1991: 43-46].

5. Correlación de ingresos y gastos [AECA, 1992a; Broto y Cándor, 1985; Cea, 1993; Crespo, 1993; Cubillo, 1991: 46; Grady, 1971: 21; Montesinos *et alt*, 1989; Norverto, 1993; Sáez Torrecilla, 1990; Sáez y Corona, 1991: 46-48].

6. Uniformidad [Art. 31.1.b) de la IV Directiva; art. 38.1.b) del Código de Comercio; AECA, 1992a; Cañibano *et alt*, 1985; Cubillo, 1991: 47; Gabás, 1989; Luengo, 1993; Sáez y Corona, 1991: 51 y 52].

7. Prudencia [Art. 31.1.c) de la IV Directiva; art. 38.1.c) del Código de Comercio; AECA, 1992a; Cea, 1996a; Cubillo, 1991: 41 y 42; Montesinos *et al*, 1989; Mueller, 1994; Sáez y Corona, 1991: 31-35; Schmalenbach, 1953: 127; Vela Pastor 1993].

1.5.3. Aspectos básicos a mejorar

En la actualidad, por el impacto de la normativa comunitaria y de la labor realizada por AECA, entre otras causas, se han dado pasos de gigante en tanto en cuanto la información contable de nuestras empresas es más abundante, más accesible, más fiable, más comprensible y comparable y, además, en muchos casos se audita, incluso voluntariamente. Sin embargo, existen aún fisuras que ponen en entredicho algunos de los requisitos considerados fundamentales en una información contable útil.

Veamos a continuación algunas críticas que afectarían a los requisitos de comparabilidad, oportunidad y neutralidad.

Las revalorizaciones legalmente aprobadas por la autoridad fiscal, al poder ser aplicadas voluntariamente por las empresas, hacen que la comparabilidad se resienta. También se obtiene una débil perspectiva con los datos de la memoria puesto que, en general, sólo deben recoger información del ejercicio.

El proceso de formulación y revisión de las cuentas se puede dilatar varios meses lo cual, evidentemente, afecta a la oportunidad.

La existencia de normativa contable que permite a determinadas compañías capitalizar ciertos gastos, como intereses o diferencias negativas de cambio, o estirar el plazo de afloramiento de los compromisos ya existentes en materia de pensiones, entre otros múltiples posibles ejemplos, no cabe duda de que afecta a la neutralidad.

En el caso español, los problemas se presentan en general, entre otros motivos, porque la información financiera que suministran las empresas se

elabora, como es normal, sobre la base jurídica de nuestra legislación mercantil pero no se apoya conceptualmente en un marco contable coherente y perfectamente desarrollado, simplemente porque éste no existe. Tan sólo, como apuntábamos anteriormente, en el PGC se contienen mínimas referencias a los requisitos de la información y se definen los principios contables básicos, los cuales, por otra parte, según opina Pulido [1997: 38], no están bien jerarquizados. Estas deficiencias, siguiendo al mismo autor, dan lugar, entre otras cosas, a que al tratar de identificar características cualitativas se tenga que recurrir a determinados aspectos formales contenidos en el Plan como, por ejemplo, “(...) la estructura de la presentación de las cuentas anuales básicas, su formato columnar, la comparación de la presentación de los datos en dos años, etc.”

Es evidente el efecto que de cara al análisis de la información contable puede tener el mensaje contenido en la reflexión anterior. Se hace preciso, en consecuencia, seguir afinando y mejorando la información contable externa, materia prima del análisis contable.

1.5.4. Perspectivas

En la información financiera española tendrá un efecto inmediato el devenir de las Directivas comunitarias. No obstante, al respecto, y redundando en una conclusión a la que llegábamos con motivo del análisis del contenido y relevancia del MC del IASC, debemos tener en cuenta , como escriben Gonzalo y Tua [1997: 60], que “Las normas del IASC están destinadas a jugar un papel decisivo en la normalización europea tras la declaración de intenciones de la Comisión Europea de noviembre de 1995 (COM 95-508) (...)”, y que, por tanto, “(...) La estrategia a seguir en la Unión para el desarrollo de la normativa contable pasa necesariamente por la consideración de las Normas Internacionales de Contabilidad”.

Por otra parte, hemos de destacar otro hito de importancia, en este caso a nivel nacional, que nos puede alumbrar asimismo sobre las expectativas de la regulación contable en nuestro país. Es el hecho de que en el seno de AECA, cuyos Documentos siguen muy de cerca las NIC, se ha designado una

Primera parte. Un marco conceptual para el análisis contable
Capítulo 1. Los intentos normalizadores y el marco conceptual

ponencia¹¹ para la elaboración de un Proyecto sobre Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera [Boletín AECA, Núm. 42, 1997: 39 y 40]. En este sentido, debemos considerar que, aunque el modelo de planificación contable española¹², excepción hecha de las aportaciones doctrinales -al igual que el continental europeo-, sigue un planteamiento legalista, apartado por tanto de un modelo de marco conceptual ¹³, cabe esperar, como sucedió en la reforma de 1990, que los estudios impulsados por AECA terminen modelando el PGC.

Hasta aquí, una apretada síntesis de la evolución de la regulación contable en su constante búsqueda de un soporte teórico.

¹¹ Integrada por J.Tua, O.Yebra y A. Pulido.

¹² Acerca de la incidencia que la enseñanza universitaria ha desempeñado en la planificación española puede verse Prado Lorenzo [1986].

¹³ Una propuesta de modelo de marco conceptual para España puede encontrarse en Gabás [1991: 195-216].

CAPÍTULO 2

CONVENIENCIA DE UN MARCO CONCEPTUAL PARA EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

2.1. Obstáculos

2.1.1. Obstáculos nacidos del propio marco conceptual general

De un lado, las dificultades en el proceso de elaboración y subsiguiente debate, tanto de los SFAC como del MC, permiten una visión realista acerca de lo que la información de naturaleza contable puede captar, en un momento dado, habida cuenta de su carácter normativo. Así, reflexiona Bernstein [1993a: 54] que “Los analistas deben tener en cuenta que a menudo se llega a un acuerdo sobre objetivos o normas contables mediante su formulación en un lenguaje lo suficientemente vago como para permitir que los diversos grupos de intereses adopten una interpretación propia de su significado operativo. En consecuencia, al utilizar productos contables, los analistas deben mantenerse alerta sobre el hecho de que, en la práctica, consideraciones relacionadas con el propio interés pueden tener tanta influencia en las presentaciones contables como los objetivos lógicos y racionales”.

Los marcos conceptuales no pueden, al menos en el estado actual de la contabilidad, proporcionar referentes universalmente válidos para sustanciar las diferencias de criterio actuales y futuras. La respuesta o solución a cada problema contable siempre va unida, por un lado, a la urgencia de su elaboración y, por otro, a la presión de los afectados, “El omnipresente factor humano” como reseña Bernstein [1993a: 65]. Un problema que requiere solución inmediata estimula para, tras el proceso de discusiones y transacciones oportuno, alcanzar el compromiso que permita el avance. No es factible resolver problemas contables importantes *a priori* por lo que el cambio gradual y la evolución es la única manera de irlos resolviendo. Esto es lo que ha podido decepcionar a quienes habían puesto su confianza en, por ejemplo, el marco conceptual norteamericano, considerándolo una especie de panacea y pensando que iba a servir para dar solución a los más complicados

problemas que pudieran presentarse en el terreno de la contabilidad tanto actuales como futuros. Como dice Bernstein [1993a: 54], en relación con el ejemplo planteado, “Al afirmar su confianza en el cambio gradual y la evolución, el FASB ha admitido que no puede satisfacer las enormes expectativas depositadas en él (...)”.

Por otra parte, anteriormente se ha recogido el sentir de autores críticos bien con la sola idea de la existencia de un marco conceptual o bien con alguno o algunos de los contenidos de un marco conceptual concreto.

Ante estas realidades, y si ni siquiera hay acuerdo en cuanto a la existencia y preceptos de una estructura conceptual generalizada para preparar la información financiera básica, mucho menos lo habría, en principio, para redactar otra u otras que sirvieran a los analistas puesto que de entrada fallaría la base.

2.1.2. Obstáculos nacidos en el entorno del análisis

En lo que se refiere al análisis contable muchas son en la actualidad las opiniones que alertan sobre la inexistencia de una estructura teórica adecuada y sus inconvenientes o consecuencias negativas de cara al desarrollo de la disciplina no sólo en la práctica profesional sino incluso en el campo de la propia investigación académica. En este sentido, afirman García-Ayuso y Jiménez [1996: 405] que “(...) hasta la fecha no ha sido elaborada una teoría general que sirva de marco de referencia para orientar los trabajos desarrollados en este terreno (...) que oriente la investigación en este área”. Y de forma parecida se pronuncia Gonzalo [1982: 102] al insistir sobre “(...) la persistente demanda que teóricos y prácticos hacen para que las ingenuas reglas sobre las que está basado el armazón de las técnicas de análisis financiero (...) sea sustituido por una teoría o un conjunto de ellas que expliquen el comportamiento de las medidas que se utilizarán y suministren una base conceptual para su análisis”.

Las razones por las que la situación es ésta son diversas. Siguiendo de nuevo a García-Ayuso y Jiménez la justificación de que, no obstante la

dilatada tradición del análisis financiero¹⁴, se carezca del citado marco general, se puede concretar en los siguientes puntos:

1. Heterogeneidad terminológica en la denominación del campo de estudio y heterogeneidad terminológica en numerosos conceptos [Montes Merino, 1992; Rabaseda, 1994: 106 y 107; Rodríguez Ariza *et al*, 1992; Vera Ríos, 1992; y Román 1995]. Es ilustrativa la afirmación de Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 979] de que “Uno de los mayores problemas del análisis financiero es la interpretación homogénea de los conceptos utilizados; así, términos como beneficio neto (...) son utilizados en muchas ocasiones con diferentes significados y, sobre todo, contruidos en base a una metodología diferente”.
2. Deficiente delimitación del concepto y ámbito del análisis financiero como disciplina.
3. Insuficiente definición de los objetivos de los analistas docentes, profesionales e investigadores.
4. Deficiencias metodológicas en cuanto a las técnicas estadísticas empleadas y al diseño y concepción de los fenómenos analizados.

2.2. Necesidad del marco

Existen multitud de opiniones autorizadas que, expuestas en términos generales, destacan la bondad de un marco de referencia como instrumento idóneo para el encaje y resolución de problemas. Tanto en el análisis de los SFAC norteamericanos como en el del marco conceptual del IASC se ha dejado suficiente constancia de las posiciones doctrinales que abogan por la

¹⁴Sus orígenes se encuentran en la segunda mitad del siglo XIX, en Estados Unidos [Lev, 1978:2]. El uso sistemático de varios ratios y la determinación de valores tipo se realizó, posiblemente por vez primera, en el trabajo *Study of Credit Barometrics* elaborado por Alexander Wall (a quien Foulke denomina ‘aventajado estudiante de análisis de estados financieros’ [1973: 82]) y publicado en marzo de 1919 en el *Federal Reserve Bulletin*. Se compilaron 7 ratios para 981 compañías, agrupadas por industrias y localización geográfica [Lev, 1978: 3]. Un magnífico resumen de la historia del análisis de los estados financieros mediante ratios ha sido el realizado por Horrigan [1968].

existencia de un soporte teórico adecuado para la contabilidad financiera en su conjunto. No obstante, sirvan como arranque de este apartado, a modo de recordatorio, las siguientes palabras de Anthony [1997: 11] evocadoras incluso de una mayor generalidad: “Para que sea útil, la información relativa a cualquier asunto complejo (...) se debe organizar dentro de un marco”.

En disciplinas concretas del saber contable también hay voces que valoran la existencia de un marco. En ese sentido, Orta [1996: 11] desarrolla un marco conceptual para la auditoría financiera, una vez que llega al convencimiento de que la única solución acertada para los problemas prácticos que se plantean a diario es mediante la definición y utilización de sus correspondientes conceptos o componentes teóricos. Esta filosofía entendemos que es perfectamente aplicable a nuestro trabajo.

Precisamente, aludiendo al análisis contable, considerado globalmente, se ha encontrado asimismo apoyo de la doctrina a la idea de establecer marcos de referencia. Las opiniones de Cea, Cuervo, Maroto y Larrán, que inmediatamente pasamos a comentar, son buena muestra de ello.

Dentro de la corriente de búsqueda y definición de los conceptos básicos que constituyen el soporte de la contabilidad financiera, según Cea [1996b: 64], debería situarse igualmente “(...) un esfuerzo investigador tendente a definir normalizadamente las herramientas básicas (magnitudes, ratios, etc.) que se utilizan habitualmente dentro del análisis contable para efectuar el diagnóstico y ciertos modelos de decisión de la empresa a la que la información financiera se refiere”.

Cuervo [1989: 177, 181], por su parte, echa en falta un marco de referencia objetivo al efectuar un diagnóstico de la empresa pública.

El mismo autor, en un trabajo compartido que se remonta tres lustros atrás [Cuervo y Maroto, 1983: 49 y 50] ya condicionaba la representatividad de los datos contables para un análisis inter-empresas, entre otros factores, al grado de homogeneización con que se hubieran aplicado los principios contables.

La necesidad de un cierto grado de normalización para el análisis contable es planteada también por Larrán [1993: 92], quien no obstante se preocupa por advertir de la conveniencia, al mismo tiempo, de mantener una razonable porción de creatividad y flexibilidad.

Finalmente, si buscamos más allá de lo que son los planteamientos generales del análisis de estados financieros, descubrimos que las mismas demandas de establecimiento de metodologías ajustadas a las necesidades de diversa índole se encuentran en relación con análisis puntuales.

Así, por poner un ejemplo, Gómez-Borrero escribe desde la perspectiva del analista de crédito y defiende para la evaluación de los riesgos el seguimiento de metodologías centradas en buena medida en aspectos cualitativos, las cuales, aunque puedan parecer excesivamente pragmáticas, faltas de rigor teórico o cargadas de matices intuitivos, sin embargo, han venido mostrando su utilidad con notable éxito a lo largo de muchos años de actividad, y ello permite creer en su idoneidad. Dice este analista, en efecto, que “(...) bien por volumen, bien por falta de constatación de la objetividad de los datos, la banca ha tenido que apoyarse en otra metodología y utilizar variables que han demostrado estadísticamente su relevancia a la hora de comprobar su correlación con la existencia de morosidad o falencia” [1986: 259]. También desde el punto de vista del analista de riesgo [Veganzones, 1988], las conclusiones de Román *et al* [1994: 184] parece que evidencian procesos distintos según la importancia de la operación y el tipo y tamaño de cliente que solicita el préstamo.

2.3. Elementos del marco conceptual para un determinado tipo de análisis

Si tomamos como premisas o hipótesis conceptuales de partida, de una parte la definición según la cual “El análisis de los estados financieros se considera (...) como un sistema o proceso de información diseñado para suministrar datos a los modelos de toma de decisiones (...)” [Lev, 1978: 5] y, de otra que, complementariamente, el análisis debe entenderse como un proceso de juicio crítico concebido con una finalidad eminentemente

predictiva, puesto que se pretende configurar una opinión sobre algún aspecto del futuro de la empresa, de acuerdo con García-Ayuso y Jiménez [1996: 407], entre otros posibles, existen varios elementos sobre los que cabría pronunciarse con ánimo de elaborar un marco conceptual de referencia para un análisis puntual:

1. La información susceptible de análisis.
2. Qué clases de usuarios son los que realmente van a interesarse por la contabilidad.
3. Qué clases de decisiones van cada uno de ellos a adoptar con base en aquella información.
4. Qué técnicas van a utilizar para ello.
5. La referencia sectorial de la empresa analizada.
6. La variable propiedad, la concentración sectorial y el tamaño.

Es evidente que algunos elementos citados, como los usuarios y sus decisiones, y otros no citados expresamente, como el entorno o las características cualitativas, vendrían a coincidir sustancialmente con el modelo elaborado por el FASB o el IASC. Los aspectos verdaderamente diferenciales estarían localizados en el proceso de análisis, esto es, el que vamos a suponer se inicia con la reelaboración de los datos contables que el analista encuentra disponibles en formato legal para disponer de ellos en un formato que le resulte más operativo.

El análisis de los datos contables puede representar un peso relativamente modesto en el esfuerzo total que requiera la adopción de una decisión pero aportará algún valor añadido pues, como dice Bernstein, “El proceso de análisis financiero consiste básicamente en reducir las áreas de incertidumbre” [1993b: 797].

Veamos los aspectos anteriores en su relación con el modelo integrado de ratios que proponemos más adelante para el análisis de la rentabilidad contable.

2.3.1. La información susceptible de análisis

2.3.1.1. Naturaleza

La información que va a utilizarse para el análisis propuesto es, exclusivamente, la que, estando contenida en las cuentas anuales individuales de acceso público, a su vez, pueda tratarse con la técnica empleada según se explicita en el apartado 4 siguiente. Esta información, que debe ser capaz de ayudar en la generación, modificación o confirmación de expectativas sobre el futuro, constituiría el objeto material de nuestro análisis [García-Ayuso y Jiménez, 1996: 407 y 408]. Acerca de esta cuestión, tras apuntar un amplio elenco de usuarios y sus preocupaciones, Lev [1978: 1], apreciando igualmente la variedad de motivos y posibilidades de utilización, se manifiesta en el sentido de que “(...) no puede existir un único sistema de información que satisfaga todos los requerimientos (...)”, sino que, por contra, “(...) el análisis de estados financieros deberá ser lo suficientemente general y flexible para acomodarse a las distintas necesidades de utilización”.

De la información contenida en las cuentas anuales sólo se empleará aquella que intervenga en los ratios diseñados. Básicamente, será la información que podría considerarse genuinamente contable. Esto no implica *negar la importancia que tiene para el analista recoger otras informaciones tales como la valoración de los activos a precios actuales, datos y expectativas que permitan predecir mejor los resultados futuros* [Lev, 1978: 106] ó *datos no contables* [Lev, 1978: 6]. Simplemente se trata de establecer un punto de partida. Porque, además, estamos en gran parte de acuerdo con García-Ayuso y Jiménez [1996: 406] cuando afirman que “(...) la identificación *información financiera-cuentas anuales* se encuentra actualmente superada por la consideración, dentro del área de análisis, de variables financieras no contables [Altman, 1968 y Blum, 1974], datos físicos de producción [Foster, 1986], variables estratégicas y competitivas [Stickney, 1990 y Scherk, 1992] y

Primera parte. Un marco conceptual para el análisis contable
Capítulo 2. El marco conceptual y el análisis contable

variables macroeconómicas [Foster, 1986 y Lev y Thiagarajan, 1993]”. No obstante lo cual, no debe perderse de vista, a nuestro juicio, de que en la memoria -que es una de las cuentas anuales-, cabe todo tipo de información, incluso la que podría, desde un planteamiento clásico, considerarse como *no contable*, datos de producción, macroeconómicos, etc..

Con los datos disponibles, tanto de balance como de resultados, se planteará un objetivo: relacionarlos causalmente. Para ello, el balance y la cuenta de resultados legales deberán someterse al oportuno proceso de transformación. Así, tomando en consideración las definiciones de los diversos elementos según el MC, el tratamiento que, en su caso, reciban en las NIC y el único, concreto y específico objetivo del análisis, la información contable que se entienda relevante será estructurada en un balance y en una cuenta de resultados nuevos o diferentes, los cuales, por ser los estados contables a utilizar en el modelo, se definirán como operativos.

La segunda parte de este trabajo, se centra precisamente en lo que hemos denominado clasificaciones operativas del balance y de la cuenta de resultados.

2.3.1.2. Fiabilidad

En atención a los propósitos que nos planteamos, la información va a considerarse como suficientemente válida y razonable siempre y cuando el auditor también lo haya considerado así. Este criterio está avalado por diversas opiniones o posiciones doctrinales, entre las cuales traemos aquí a colación una muestra de las que nos han parecido más interesantes.

Ansón y Pina [1994a: 143] entienden que la auditoría obligatoria de las cuentas anuales es una variable que añade calidad a la información contable y, por ende, aumenta el contenido informativo del beneficio.

Refiriéndose también a la calidad de la información, pero asociada ésta concretamente a la fiabilidad, Román *et al* [1994: 186] destacan la opinión recogida entre los analistas en el sentido de que la misma crece conforme lo

hace el tamaño de la empresa, lo que implícitamente va unido sin duda a las exigencias que provienen de las prácticas auditoras.

En esa misma línea, el profesor Urías [1995:13] manifiesta su punto de vista incidiendo especialmente en la veracidad de la información que ha de analizarse, por lo que entiende que “(...) la auditoría de la cuentas anuales es, en realidad, su primer análisis”.

Sociás [1995: 176], por su parte, destaca de la misma manera la conexión análisis-auditoría, especialmente en el caso del análisis hecho desde fuera de la empresa.

Más específicamente desde el punto de vista del usuario externo, y principalmente del analista de inversiones, contemplan diversos autores la relación objeto de comentario. Así, Fridson [1996: 7] dice que “(...) los analistas financieros de nuestros días se beneficiarán de un escrutinio más profundo del proceso de auditoría”; García Díez [1992: 50] insiste en la gran importancia que los analistas de inversiones conceden al informe de auditoría de cuentas; García y Monterrey [1995: 126] consideran que para el analista la evaluación del informe de auditoría “(...) constituye una labor imprescindible de cara a otorgar validez a todo su trabajo posterior”.

2.3.1.3. Representatividad

Que la información contable sea representativa [González Pascual, 1995b: 322; Pizarro y Alfonso, 1991: 413, 415; Rivero Torre, 1993: 45 y 46; Urías, 1995: 323, 326] tiene que ver con que las cifras manejadas sean realmente las que caracterizan al período objeto de estudio. En aras de dicha representatividad nuestra propuesta al respecto se basa, en el caso de las cifras del balance, en operar con los promedios de los datos disponibles.

La información intermedia que publican las empresas españolas, que podría ser una solución a la falta de representatividad de las cifras contables de los balances de fin de ejercicio, es muy escasa y no suele estar verificada por auditores independientes.

El atributo de la representatividad podría quedar dañado pues es conocido que, a final de año, particularmente en las compañías cuyo desenvolvimiento es sensible a la imagen que de ellas se perciba en los mercados, algunas rúbricas se retocan deshaciendo la posición seguidamente.

2.3.2. Usuarios interesados en la información contable

2.3.2.1. Objetivo de los usuarios

Los elementos de los estados financieros así como las informaciones que de manera más o menos formalizada se ofrecen vía anexo, notas o memoria, deben permitir al analista conocer las magnitudes necesarias para que dicha información pueda justificar su existencia. Es preciso acotar, de la forma más concreta que sea posible, el perfil del analista y sus objetivos, puesto que de no hacerse así, al existir numerosas alternativas a la hora de preparar la información para hacerla operativa, sería inviable un avance consistente.

Lo anteriormente expuesto coincide con la opinión de Maroto [1995: 114] quien hace depender el modelo de análisis, entre otras cuestiones, de los objetivos con que se analice la información disponible.

Para nuestro trabajo, en una primera aproximación, el usuario sería un agente externo a la empresa o un empleado de la misma. Lo relevante no es la ubicación externa o interna de la persona sino la información que analiza y la razón por la que lo hace. El MC, párrafo 1, dice: “Este marco conceptual establece conceptos relacionados con la elaboración y presentación de los estados financieros para usuarios externos (...)” y, en el párrafo 6, que “(...) muchos usuarios confían en los estados contables como su principal fuente de información financiera (...)”. En nuestra propuesta el usuario interesado puede ser un inversor en capital riesgo o un proveedor de fondos en general puesto que cualquiera de ellos tendrá interés por conocer la rentabilidad así como su proceso de formación. También puede serlo el directivo cuando necesite realizar determinados análisis encaminados a la gestión, por ejemplo, para planes estratégicos, estados contables previsionales y control de gestión. El

modelo que proponemos se utilizaría entonces como una herramienta de simulación.

García-Ayuso y Jiménez [1996: 408] afirman, en relación con esta cuestión, que “Los dos factores fundamentales a investigar son la *rentabilidad* y el *riesgo* que determinan el *valor* de la asignación de recursos cuya conveniencia se cuestiona el decisor”.

También el MC, en diferentes párrafos, alude a este aspecto de la gestión empresarial. Así, el párrafo 12 nos dice que “El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la (...) actividad (...)”. Éste enlaza con el 17, en donde se indica para qué se necesita la información acerca de la actividad de la empresa, y particularmente sobre su rentabilidad: “(...) para evaluar cambios potenciales en los recursos económicos que es probable puedan ser controlados en el futuro (...)”, considerándose además al respecto que la información sobre la variabilidad de los resultados es importante y que la citada información sobre la actividad (actuación) es de gran utilidad al posibilitar predicciones en relación con la capacidad de la empresa de generar flujos de tesorería, y debido a que también permite la formación de opiniones en cuanto a la efectividad con que pueden utilizarse recursos adicionales. En último término, redundando en la importancia del resultado, el párrafo 69 recuerda las funciones o utilidades más esenciales de la cifra obtenida para dicha magnitud en cada período: “La cifra del resultado es a menudo usada como una medida del desempeño en la actividad de la empresa, o bien es la base de otras evaluaciones, tales como la rentabilidad de las inversiones (...)”.

En lo que se refiere a la rentabilidad, es interesante comentar cómo el MC, párrafo 22, se ocupa de establecer, si bien al nivel de fijar principios muy generales, la manera de proceder con vistas a su determinación: con unos estados financieros que “(...) se preparan sobre la base del devengo contable”.

Por otra, parte, para procurar un tratamiento adecuado y una sólida interpretación de los datos contables se tendrán en consideración las definiciones que, de los elementos de los estados financieros, han sido aportadas por el MC, siendo válidas no sólo para los estados contables

individuales sino también para los consolidados [MC, párrafo 6]. A pesar de que las definiciones citadas adolecen de cierta inconsistencia, ambigüedad y abstracción, lo cual presenta en ocasiones inconvenientes a la hora de resolver problemas concretos, consideramos que forman un arsenal de herramientas útiles desde el primer momento, lo que no es óbice para que, apoyados en la experiencia y en la voluntad de avanzar por el camino de la utilidad de la información, se deba mantener abierto un proceso permanente de depuración y mejora.

Sobre el dinamismo que, en este sentido, debe presidir toda actuación en materia de contabilidad, y para finalizar los breves comentarios vertidos en relación con los objetivos de los usuarios en un hipotético marco conceptual para el análisis contable de la rentabilidad, viene a cuento, según destaca Mueller [1994: 14-30], el hecho de cómo la contabilidad ha respondido a los cambios en las condiciones del entorno de diferentes maneras. Entre otras, pasando desde una orientación nacional a una progresiva internacionalización; de atender las exigencias de los acreedores y fisco a tener en cuenta, preeminentemente, los intereses de los mercados de capitales priorizando así la información sobre el resultado; orientándose, cada vez más, como servicio público y desarrollando paulatinamente una conciencia social; etc. En vista de lo cual, y considerando el hecho de los efectos que, de forma incuestionable, generan las normas contables, nos parece evidente cómo, de acuerdo con Mueller, “(...) la contabilidad ha influido, y a su vez, ha sido influenciada, por el entorno” , y necesario, según afirmábamos líneas atrás, que siga evolucionando e incorporándose a la cultura, cada vez mayor, de los usuarios de la información, es decir, de los analistas.

2.3.2.2. Habilidades del analista

El analista, no sólo tiene que conocer los principios y normas de valoración contable¹⁵ que se han utilizado para elaborar los estados financieros “(...) sino que además debe saber :

¹⁵La memoria del PGC recoge estos aspectos en sus notas 2 y 4.

1. En qué medida se observa en la práctica tanto el espíritu como la letra de esos principios.
2. Qué grado de libertad permiten los principios, de acuerdo con su propia naturaleza, en su aplicación” [Bernstein, 1993a: 57].

De lo anterior deriva el conocimiento necesario para el analista de aquéllas áreas pendientes de regulación.

En cualquier caso, conviene tener muy presente la reflexión contenida en el párrafo 13 de la NIC 1 en cuanto a la afirmación de que “La tarea de interpretar los estados financieros es complicada debido a la existencia de criterios alternativos en muchas áreas contables (...) que (...) pueden producir, según cuáles sean usados, conjuntos muy diferentes de estados financieros partiendo de los mismos hechos y condiciones”.

2.3.2.3. La importancia relativa o materialidad

Dado que muchos principios contables se aplican sólo cuando se entiende que sus efectos son de cierta importancia, un aspecto de sumo interés para el analista es el relacionado con la materialidad o importancia relativa [Almiñana, 1995; López Casuso, 1996]. Dicho término, que es aplicable tanto en contabilidad como en auditoría, puede definirse, siguiendo a Bernstein [1993a: 47], como la “Magnitud de una omisión o error de la información contable que, a la luz de las circunstancias que la rodean, hacen posible que el criterio de una persona razonable basado en esa información resulte modificado o influido por dicha omisión o error”. Al respecto, además, conviene matizar con el profesor Fernández Peña [1993: 270 y 271], que en contabilidad, las partidas sin importancia deben incluirse dentro de otras partidas o tal vez puedan omitirse por completo, mientras que, en auditoría, la expresión ‘importancia relativa’ se aplica a la cobertura de cualquier verificación.

Al amparo, pues, de que un dato o una información cualquiera ‘no es material’ quienes preparan y/o auditan la información contable pueden

omitirlo, reclasificarlo, solaparlo o no revisarlo adecuadamente. El problema básico surge al no existir criterios claros para saber qué es o qué no es material. Pero esa incertidumbre es posible que haya que tomarla como consustancial a las áreas contables referidas. De ahí que sea significativo, a nuestro modo de ver, el hecho de que Bernstein, en un espacio temporal de cierta amplitud (1967-1993), manifieste al respecto similares impresiones. Así, en 1967 [Bernstein, 1967: 90] consideraba que los aspectos relacionados con la materialidad constituían una ‘caja negra’ o ‘talón de Aquiles’ de la contabilidad; en 1993 Bernstein [1993a: 62] sigue opinando que “(...) la profesión no ha conseguido llegar a una definición y unas orientaciones sobre lo que se considera ‘material’”.

La cuestión de la materialidad, seguramente debido a su ambigüedad, no se incluyó como componente de la estructura conceptual por parte del FASB norteamericano. Sí se ha incorporado, sin embargo, por el IASC, tanto en la NIC 1, Información sobre Prácticas Contables, como en el MC, pero, de una forma tan vaga e imprecisa que sigue vigente la interrogante básica. Véase, como prueba de lo dicho, que el párrafo 29 del MC contiene la expresión siguiente: “La relevancia de la información está afectada por su naturaleza e importancia relativa (...)”, y el párrafo 30, esta otra: “La información tiene importancia relativa, o es material, cuando su omisión o presentación errónea, puede influir en las decisiones económicas de los usuarios, tomadas en base a los estados financieros (...)”.

En la legislación contable española de carácter general, el Principio de importancia relativa, enunciado en la primera parte del PGC¹⁶, así como diversas referencias a lo largo del mismo¹⁷ e, incluso, en el propio Real Decreto¹⁸ que lo aprobó, son a su vez una muestra del interés sobre la problemática comentada. Sin embargo, no satisfacen la necesidad de concreción.

¹⁶El principio es conocido por la IV Directiva pero no por el Código de Comercio.

¹⁷Introducción: apartado 19; Normas de elaboración de las cuentas anuales: normas 2.3, 4.1, 5, 6, 7 y 8; Memoria: notas 2.d, 6 19; Normas de valoración: normas 3, 13, 16.

¹⁸Real Decreto 1.643/1990, Disposición final séptima.2.

Por otra parte, y en el ámbito de la auditoría, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) promulgó una Norma Técnica, provisional, relativa al concepto de ‘importancia relativa’. En su anexo pueden encontrarse unos parámetros orientativos para la evaluación de la importancia relativa en la emisión del informe de auditoría [Resolución de 8 de julio de 1991: 19]. En cualquier caso, de acuerdo con lo preceptuado por la citada Resolución, en su página 17, “La importancia relativa a efectos de la opinión de auditoría es una cuestión de juicio profesional en las circunstancias concretas de cada caso. No existen, por lo tanto, criterios objetivos ni rígidos para determinar una medida de la importancia relativa (...)”. La Norma Técnica referida, a pesar de los varios años transcurridos, ha seguido en período de ‘información pública’ – lo que da idea de la complejidad del asunto– hasta que ha sido sustituida por otra Resolución, ahora de fecha 30 de septiembre de 1997, sobre el mismo asunto [ICAC, 1997b].

Desde la perspectiva profesional, el Registro de Economistas Auditores (REA), entiende que deben establecerse unos límites para que pueda evaluarse la materialidad. A tal efecto, el REA ha editado su Boletín 14 [1989].

También en el plano profesional de la auditoría, otra de las Corporaciones, concretamente el Consejo Superior de Colegios Oficiales de Titulados Mercantiles y Empresariales de España, preparó, a finales de 1991, una guía sobre la importancia relativa, guía de difícil comprensión y escasa implantación real.

A pesar de los comentarios en torno a la materialidad, de los que pretendemos inferir una falta de consenso y una manifiesta heterogeneidad en cuanto a los criterios aplicados para valorarla, las propuestas de marco conceptual¹⁹ han mejorado la presentación y comprensión de los estados financieros y han elevado su fiabilidad. No obstante, es preciso que no perdamos de vista, en sintonía con lo manifestado por Laínez y Bellostas [1995: 1.123], que el equilibrio entre relevancia y fiabilidad “(...) debe ser tarea

¹⁹Además de los marcos conceptuales expresamente tratados, se han presentado propuestas en otros países como Reino Unido, Canadá, Australia y Nueva Zelanda.

del profesional, pudiendo considerarse adecuado para este cometido la figura del auditor”.

2.3.3. Decisiones a adoptar según el tipo de agente económico

El trabajo que presentamos gira en torno al análisis contable de la rentabilidad y de sus factores determinantes. Son aspectos que, sin duda, puede afirmarse resultan de interés para todos los analistas, cualquiera que sea el objetivo de su trabajo.

Obviamente, la decisión que estaría tras el proceso de análisis propuesto sería, para un inversor en capital riesgo, la de entrar, no entrar, salir o mantenerse en el capital de la entidad analizada. Para otros suministradores de fondos la decisión básica sería la de prestar o no prestar.

Si el modelo se utiliza como herramienta de simulación las decisiones estarían, probablemente, más relacionadas con la gestión.

2.3.4. Técnica a emplear para el análisis y diagnóstico: modelo piramidal de ratios

En el marco conceptual que es objeto de nuestra atención, para un análisis contable puntual cuya finalidad fundamental es el estudio e interpretación de la rentabilidad de la empresa, la técnica que vamos a proponer como herramienta básica del modelo en que se concreta dicho tipo de análisis, es la de los ratios.

Tal elección se apoya no sólo en la importante tradición que tiene esta manera de operar, habiendo sido asumida como fundamental por importantes colectivos o grupos de usuarios en sus análisis, sino, además, en opiniones doctrinales de tanta solvencia como, por ejemplo, las de Rivero y Rivero [1993: 307], quienes opinan que “Para la investigación del resultado lo importante es seleccionar una serie de relaciones que permitan la formación de un juicio correcto, que propicie la toma adecuada de decisiones en el futuro, a

través de la investigación de las causas de los éxitos y fracasos de las actuaciones pasadas”.

Respecto al origen del análisis en general basado en los ratios, Horrigan [1968: 284 y 285] nos dice que éste se encuentra en el riguroso estudio que Euclides realiza acerca de sus propiedades en el Libro V de sus Elementos, 300 años antes de Cristo. Sin embargo, para que los ratios se utilizaran como herramientas en el análisis de estados financieros hay que esperar a finales del siglo XIX en que se ingenia el ratio de solvencia por comparación entre activos y pasivos corrientes.

Más en relación con el tipo de análisis que nosotros pretendemos, relacionado esencialmente con la rentabilidad empresarial, y en donde la herramienta fuera un conjunto coordinado de ratios, de nuevo siguiendo a Horrigan [1968: 286], sabemos que hacia 1919 la empresa Du Pont comenzó a utilizar para evaluar sus resultados operativos un sistema de ratios ‘triángulo’ en cuyo vértice se situaba el ratio de beneficio a total activos — *return on investments* (ROI)— y en cuya base figuraban los ratios beneficio a ventas y ventas a total activos. Este sistema proporciona una estructura en la cual los ratios pueden desarrollarse y encadenarse en una secuencia lógica. Parece que fue James H. Bliss el primer autor que plasmó, en 1920, un sistema coherente donde los ratios estaban coordinados [Horrigan, 1968: 287].

En un epígrafe posterior se ampliarán las referencias históricas al ROI y a su desglose piramidal.

Pues bien, como decíamos, nuestra propuesta se orienta en efecto hacia la utilización de la técnica tradicional de los ratios²⁰, desagregando o

²⁰Es importante reflexionar acerca del papel de los ratios o indicadores financieros. Sin perjuicio de que en la tercera parte de este trabajo volvamos a tratar de los ratios, analizando con más detalle sus limitaciones y posibilidades, nos parece conveniente adelantar algunas ideas esenciales. Al respecto, una síntesis de ellas es expuesta magistralmente por Pérez-Carballo, J. [1996: 312 y 313] en los siguientes términos: “ Los índices financieros que ofrece en un momento determinado una empresa son consecuencia del comportamiento que presenten sus factores clave del éxito. En este sentido, los índices financieros tienen la naturaleza de derivados (...) importante es planificar y controlar los factores clave porque de ellos se derivará, a veces con considerable retraso, la imagen financiera de la empresa. Este

Primera parte. Un marco conceptual para el análisis contable
Capítulo 2. El marco conceptual y el análisis contable

factorizando piramidalmente la rentabilidad financiera a partir de los datos contables publicados por las empresas de acuerdo con la normativa vigente. Se pretende que el modelo, tras analizar el proceso de generación de la rentabilidad financiera, ofrezca un conocimiento riguroso, sistemático y realista del fenómeno económico elegido. Cada uno de los ratios, además de contribuir a explicar la rentabilidad financiera, tendrá su propio significado.

carácter secundario de las magnitudes contables no anula, sin embargo, su valor a efectos de calibrar la situación, puesto que:

- Resumen el comportamiento del conjunto de actuaciones de la organización por su capacidad para sintetizar, en términos monetarios, los efectos de estrategias y políticas operativas de origen muy variado.
- Son indicadores de utilización general, de aplicación a cualquier empresa, empleados por el mercado para evaluar la situación de las operaciones. Si para el analista externo puede resultar más complicado conocer, cuantificar y comprender el comportamiento de parámetros operativos, no sucede lo mismo cuando analiza la rentabilidad, la liquidez, el endeudamiento, o la solvencia de una empresa, a partir de sus estados contables publicados.
- Igualmente, son de interés para analistas de muy distinta condición. Los utilizan inversores, acreedores, instituciones financieras, clientes, suministradores o la Administración, con propósitos muy heterogéneos.
- Por su carácter universal y sencillez permiten realizar comparaciones entre empresas, aún cuando operen en distintos sectores, apliquen estrategias diferentes o tengan distinta dimensión.

La interpretación de los índices financieros exige, sin embargo, tener en cuenta las siguientes cautelas:

- Son más el resultado de comportamientos pasados del negocio que de su situación actual o de su previsible evolución. Así, una empresa puede presentar una imagen financiera favorable y, *sin embargo*, esconder el inicio de una crisis sólo identificable si se analiza la trayectoria y expectativas de sus factores clave. En este sentido, los valores que tomen los índices financieros pueden omitir el efecto de decisiones ya tomadas, cuyo impacto financiero todavía no se ha manifestado.
- Los índices financieros se ven influidos por la fiabilidad de la información contable y por los criterios aplicados (...)
- (...) las crisis empresariales no se resuelven, en general, actuando sobre la situación financiera, sino que exigen solventar sus causas, relacionadas con la realidad de las operaciones. La mera acción sobre la posición estrictamente financiera, como por ejemplo, efectuar una dotación adicional de recursos propios para reponer pérdidas anteriores, puede ser más una forma de ocultar o diferir los problemas que suponer un remedio definitivo. Incluso, puede agravar la situación, si, como es habitual en épocas de crisis, se reducen los gastos discrecionales de desarrollo estratégico del negocio o los proyectos de inversión cuya finalidad sea generar oportunidades a largo plazo (...).

Primera parte. Un marco conceptual para el análisis contable
Capítulo 2. El marco conceptual y el análisis contable

Con la visión piramidal de la rentabilidad se supera la inercia de mirar la última línea de la cuenta de resultados y se penetra en un detalle donde queda recogida la variedad de decisiones y condicionantes que impactan en la empresa generando los diferentes gastos e ingresos, antecedentes de aquel renglón final.

Lizarraga [1997: 900] considera que la estructura piramidal de ratios, con la rentabilidad financiera en la cúspide, puede reflejar el proceso de fracaso al vincular la citada rentabilidad con la de los activos y con el nivel de endeudamiento.

El modelo de ratios debe ser causal. La causalidad alude a la puesta en conexión, buscando relaciones causa-efecto consistentes, básicamente, de los activos con sus resultados, de las deudas con sus gastos y del resultado con su impuesto. Al final, la rentabilidad financiera es la consecuencia de numerosas variables entrelazadas cuyo impacto en ella se pretende dotar de transparencia.

Al respecto del desarrollo de modelos causales dicen García-Ayuso y Jiménez [1996: 411] que “Lo que se pretende con este enfoque no es trivial: conocer cómo se desarrolla el proceso que ocasiona el fenómeno económico (por ejemplo, la quiebra) y no sólo si tiene lugar (es decir, si la empresa quiebra o no quiebra). Aunque para el decisor lo importante sería conocer esto último (utilidad inmediata), para el investigador debería interesar lo primero pues permite afrontar convenientemente el diseño de un sistema de indicadores y la formación de los decisores”.

De la misma manera, y reafirmando la utilidad de esta clase de modelos, Maroto [1995: 115] enumera las principales categorías de usuarios de la información contable y propugna un sistema de indicadores, completo e integrado, que satisfaga las pretensiones de los diferentes grupos de usuarios.

En la parte cuarta de este trabajo se desarrolla el modelo de ratios que nosotros proponemos.

2.3.5. Referencia sectorial de la empresa analizada

Un aspecto relevante que aumentaría la potencia de las herramientas diseñadas para el análisis, mejorando el marco de referencia, sería el relativo a la sectorización del análisis. Para el análisis contable nos parece que tiene mayor potencial el conocimiento, lo más detallado posible, de empresas, industrias y sectores concretos, frente a los estudios sobre grandes agregados, heterogéneos en su composición, puesto que las normas de actuación o proposiciones de comportamiento no pueden generalizarse indiscriminadamente.

En ese sentido, se han emitido multitud de opiniones doctrinales, como, por ejemplo, las de Carmona *et al* [1994: 5] quienes afirman que “La evidencia empírica corrobora la existencia de diferencias apreciables entre sectores industriales referidas a variables financieras”. O las de Cuervo y Maroto [1983: 50], los cuales consideran que en la homogeneización de datos contables inciden las peculiaridades de mercado, sectoriales o de producto, así como el perfil del cambio tecnológico, entre otros factores.

Para dar una idea de la magnitud de las actividades o sectores, y, por tanto, de la diversidad de la problemática contable que puede presentarse, baste mencionar que Dun & Bradstreet [1997] ha clasificado las empresas españolas en 443 sectores de actividad para cada uno de los cuales elabora un balance y una cuenta de pérdidas y ganancias tipo así como 16 ratios con su correspondiente mediana y los cuartiles superior e inferior.

Como consecuencia de ello muchos autores, además de los citados, se han pronunciado expresamente en favor de la consideración sectorial del análisis.

Bernstein [1993b: 782] parece querer referirse a esta cuestión cuando dice “(...) que quienes se interesen seriamente por la previsión de los beneficios encontrarán mucho más provechoso el estudio de herramientas y situaciones específicas que el estudio estadístico de grandes agregados”.

Primera parte. Un marco conceptual para el análisis contable
Capítulo 2. El marco conceptual y el análisis contable

En la misma línea, Kennedy y McMullen [1971: vi y vii] manifiestan su punto de vista al hacer hincapié en la imposibilidad de arbitrar un procedimiento estándar para el análisis y la interpretación de los datos financieros de todas las empresas, debiendo elegir el analista en cada caso aquéllos métodos, técnicas o herramientas que le sean más provechosos en el estudio particular a que se encuentre dedicado. Como complemento o mejor demostración de lo acertado de tal parecer, dedican los capítulos 24 a 32, ambos inclusive, a estudiar las cuentas de diversos tipos de negocios.

Rivero Romero [1990: 12], igualmente, deja clara su favorable opinión respecto a la necesaria delimitación sectorial cuando escribe: “(...) en empresas con importantes inmovilizados (por ejemplo, Iberia) habrá que dedicar una atención especial a las dotaciones practicadas al fondo de amortización, en firmas con elevado número de empleados una parte del estudio tendrá que orientarse hacia los gastos de personal y sus oportunas correlaciones (por ejemplo, El Corte Inglés), o hacia los gastos financieros si se trata de entidades fuertemente endeudadas”.

Abundando en ello, Rivero y Rivero [1996: 48] insisten en la conveniencia de aplicar el modelo inter-empresas sólo a las que verdaderamente sean comparables, “(...) es decir, pertenecientes al mismo sector, de tamaño similar, ubicadas en la misma área geográfica, y cuyos métodos contables sean similares”.

Por su parte, Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 978 y 994], que asimismo destaca este hecho, pone un especial énfasis en la vía normalizadora como solución al problema de la diversidad sectorial, considerando la trascendencia de las normas de adaptación sectoriales.

Calvo-Flores *et alt* [1997: 46] inciden no sólo en la necesidad de sectorizar el análisis, sino también, y dado que las opiniones son vertidas en un contexto de fracaso empresarial, la importancia que tiene concretar el objetivo del análisis.

Fridson [1996] para ejemplificar distintos comportamientos en cuanto a crecimiento, riesgo y rentabilidad, alude a distintos sectores y compañías.

García Pérez de Lema *et al* [1995] se muestran partidarios de estudios sectoriales para ganar homogeneidad y hacer predicciones más fiables.

En referencia particularmente a sectores cotizados, Scherk [1996: 685 y 686] considera que la diversidad de los mismos hace que apenas se pueda hablar de reglas generales ni de una única metodología de análisis fundamental, sino “(...) más bien de varias ‘submetodologías’ en función del sector del que se hable”.

Naturalmente, en relación con sectores específicos, podemos encontrar diversidad de estudios doctrinales que vendrían a reafirmar la necesidad de la individualización sectorial para el análisis. Entendemos que no es oportuno detenerse en una enumeración pormenorizada al respecto. No obstante, nos parece interesante citar, como ejemplos, el análisis que realiza Millán de los estados contables emitidos por compañías aseguradoras, y el estudio del sector de autopistas de peaje español de Ribas y Montllor [1989] en el que utilizan, entre otros, ratios de rentabilidad económica y financiera y representaciones piramidales de ellos, con las adaptaciones lógicas en virtud de las peculiaridades del citado sector.

La cuestión sectorial, en fin, también ha sido puesta de manifiesto, entre otros, por Álvarez Melcón [1984: 73-91], Foulke²¹[1973], García Díez [1992: 52], Lev [1978: 53-55], Maroto [1995: 114], Osorio [1987], Rodríguez [1989] y Sánchez Fernández de Valderrama [1991].

En el capítulo 8 se aplica el modelo que presentamos a una empresa española del sector de la construcción.

²¹En la obra citada aporta, en los distintos análisis realizados, innumerables datos relativos a múltiples ramos de negocios diferenciados.

2.3.6. La propiedad, la concentración sectorial y el tamaño

Finalmente, otros aspectos sobre los que cabría pensar serían la variable propiedad, pública o privada, la concentración sectorial o la funcionalidad [Cuervo, 1989: 177] y el tamaño de las empresas. Todos ellos pueden jugar un papel relevante para obtener conclusiones claras en los aspectos analizados [Foulke, 1973: Capítulo V].

Principalmente referidas a la variable tamaño, son ilustrativas las consideraciones de Carmona *et al* [1994], quienes, a la vista del enorme número de pequeñas y medianas empresas (pymes), en muchos casos con rentabilidades superiores a las grandes, proponen que se fomente la investigación en metodologías de análisis al servicio de las pymes, articuladas y transmitidas a través de la docencia.

RECAPITULACIÓN

Las discrepancias que pueden encontrarse comparando los principios contables de aplicación en los países con más tradición contable así como sus prácticas de presentación de informes, entendemos que constituyen un asunto preocupante que tendría que superarse mediante esfuerzos coordinados uniformadores.

Si el lenguaje del dinero es internacional, fruto de la globalización y creciente intensidad en las relaciones económicas, las cuentas que lo recogen también deberían serlo. Las empresas serían más eficientes y la contabilidad más creíble si un solo juego de cuentas se admitiera y entendiera en cualquier punto del planeta. Afortunadamente, el proceso de normalización, tanto presente como futuro, es indiscutible. Las síntesis más depuradas y concretas de los resultados que se van obteniendo en el mismo han recibido la denominación de marco conceptual.

La unificación de criterios contables en el ámbito internacional facilita la colocación de las acciones en los mercados más atractivos y ello es un medio de generación de valor.

La marcha hacia estándares mundiales está iniciada no sólo por la influencia que el IASC ha venido ejerciendo en la Organización de Naciones Unidas (ONU) o en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) sino de forma aún más palpable, a la vista del acuerdo, en julio de 1995, con la IOSCO, y de la reciente declaración de intenciones de la Comisión Europea, de noviembre de 1995, donde queda claro que el desarrollo de la normativa contable europea tendrá necesariamente la referencia de las NIC. Como viene a decir Cañibano [1997: 21], el necesario proceso de normalización contable internacional está protagonizado por tres actores principales: la SEC, el IASC y la Unión Europea.

Resumidamente, las ventajas del marco conceptual para la elaboración de información financiera, son [Tua, 1996: 8]:

1. El entendimiento mutuo.
2. La aplicación de las normas con criterios homogéneos.
3. La comprensión de las normas contables y de la información financiera mediante el conocimiento de los fundamentos teóricos en los que se sustentan.
4. La resolución de conflictos entre normas, suministrando criterios que enjuicien su validez.
5. La justificación de las soluciones contables por referencia a un soporte teórico común.
6. El incremento de la confianza en la regulación contable y en la información financiera.

De la misma forma que se vienen haciendo esfuerzos en aras de una mejor comunicación de los datos e información contables contenidos en los estados financieros, mediante una estandarización que comenzaría por los mismos principios y alcanzaría a todos los aspectos hasta llegar incluso a los propios formatos de informes, entendemos que también deberían realizarse esfuerzos similares en relación con el análisis de dichos informes.

Las ventajas que han sido resumidas más arriba, debidamente acomodadas, creemos que también se encontrarían en un marco conceptual elaborado para el análisis de la rentabilidad contable.

A la vista de la evolución observada y de las ventajas que, para hablar en el mismo idioma, supone el establecimiento de cauces aceptados por todos, se propone el establecimiento de estructuras conceptuales propias para los diferentes tipos de análisis, según sus fines, de los estados financieros. Ello facilitaría la explotación de los datos contables y se mejorarían las comparaciones.

Son varios los elementos sobre los que cabría pronunciarse con ánimo de elaborar un marco conceptual de referencia para un análisis puntual. Así:

1. La información susceptible de análisis.
2. La identificación de los usuarios.
3. Qué clases de decisiones van cada uno de ellos a adoptar con base en aquella información y qué facetas, por tanto, les van a interesar.
4. Qué técnicas van a utilizar para ello.
5. La referencia sectorial de la empresa analizada.
6. La variable propiedad, la concentración sectorial y el tamaño.

Es evidente que algunos de los elementos citados, como los usuarios y sus decisiones, y otros no citados expresamente, como el entorno o las características cualitativas, vendrían a coincidir sustancialmente con los del modelo elaborado por el FASB o el IASC. Los aspectos verdaderamente diferenciales estarían localizados en el proceso de análisis.

En nuestro trabajo, para el análisis de la rentabilidad contable, se consideran elementos básicos a normalizar: el balance, la cuenta de resultados y los ratios a emplear.

Los conceptos de activo, pasivo, patrimonio neto, gasto e ingreso, junto con el específico fin del análisis contable que puntualmente se persiga, permitirán, a partir de los datos contables suministrados por el modelo actualmente vigente en España y cuyo detalle se contiene en el Plan General de Contabilidad, obtener el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias operativos. Coordinando causalmente sus datos, en una estructura integrada de ratios, se obtendrá un conocimiento profundo de la formación y de los componentes de la rentabilidad financiera contable.

El enfoque, de entrada positivista (parte de la información contable que hay y de la forma en que se presenta), se torna normativo para deducir un modelo teórico de análisis de rentabilidad sin olvidarse del paradigma de utilidad que exige la aplicación práctica del modelo; modelo que tiene, en cierta forma, carácter efímero, puesto que se apoya en un diseño de cuentas anuales susceptible de evolución y cambio. Por esta razón, algunos de los pasos del proceso deberán actualizarse a la luz de la evolución y cambio citados.

Para finalizar esta primera parte creemos que resulta oportuna la siguiente reflexión hecha, según Anthony [1997: 8], por el que fue presidente de la Harvard Business School, James B. Conant: “(...) la creación de un marco o esquema conceptual abre frecuentemente una vía de progreso, aunque resulte al final que ese marco era erróneo”.

SEGUNDA PARTE

CLASIFICACIONES OPERATIVAS DEL BALANCE Y DE LA CUENTA DE RESULTADOS

OBJETIVO

Establecida ya de una manera clara la finalidad de nuestro análisis: el estudio de la rentabilidad contable, nos planteamos ahora el diseño de un camino o itinerario adecuado para su satisfactoria consecución. Es muy importante perfilar el camino citado pero, sin duda, lo es más una reflexión de fondo: que siempre se haga el estudio partiendo de estructuras conceptuales guía y de acuerdo con un objetivo lo más delimitado posible.

En esta parte del trabajo se van a asumir dos premisas:

1ª. Utilizar los datos de las cuentas anuales, en su caso auditados, publicados a través de los registros oportunos, y hacer los cálculos con los valores contables sin sustituirlos en ningún caso por otros, excepción hecha de los que sean precisos en el marco de la correcta aplicación de los principios y normas obligatorios.

La objetividad, verificabilidad y comparabilidad de los datos contables, así como las posibilidades reales del análisis externo, entendemos que aconsejan esta opción. No es nuestra intención considerar los fenómenos del reconocimiento y medida o valoración contable sino que se parte de los datos conforme se recogen en el modelo de cuentas anuales previsto por el PGC. Las normas de valoración de activos, pasivos, gastos e ingresos, obviamente, están implícitas en el modelo y no son objeto de discusión. Se suponen conocidas por el analista quien evaluará, comparará y, en definitiva, explotará los resultados en función de aquéllas. Pueden aceptarse, pues, modificaciones para mejor reflejar la normativa contable en vigor pero no otras que, aun siendo defendibles a nivel doctrinal, como las alternativas al coste histórico, quedan al margen de los principios obligatorios.

Los datos del balance y de la cuenta de resultados, con el resto de la información disponible, contenida básicamente en memoria e informe de auditoría, se reordenarán. Ocasionalmente, pueden sufrir un segundo nivel de

ajustes (capitalización de gastos financieros, distribución saldo de pérdidas y ganancias del ejercicio, provisión para pensiones, fondo de reversión, etc.).

Otro tipo de información, bien contable, como la previsional o la de carácter cualitativo, bien de entorno, o de otro tipo, serán relevantes para el analista [García y Monterrey, 1995]. Sin embargo, no se consideran en este trabajo por la conveniencia de acotar su ámbito.

2ª. Los datos contables se relacionarán entre sí en un modelo integrado con el que se intentan conocer las variables explicativas del fenómeno conocido como rentabilidad financiera.

El MC, párrafo 20, dice que “Las partes que componen los estados financieros están interrelacionadas porque reflejan diferentes aspectos de las mismas transacciones (...) un estado o cuenta de resultados suministra un cuadro incompleto de la actuación de la empresa a menos que se use en conjunción del balance de situación o el estado de origen y aplicación de fondos”. En el párrafo 21 se afirma que “Los estados financieros también contienen notas, cuadros complementarios y otra información (...) relevante (...) respecto a determinadas partidas del balance de situación y del estado de resultados”.

Ambas premisas conllevan, dentro del proceso general de análisis, sendos subprocesos relativos a:

1. La preparación de las cuentas anuales para los fines de análisis perseguidos.

El contenido de los capítulos 3 y 4 muestra una preocupación: la búsqueda de categorías contables, lo más perfiladas posible de manera que sean aceptadas y estables, tanto en el balance como en la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. El diseño de un modelo de ratios.

En esta segunda parte se abordará el estudio del subproceso consistente en transformar la información contable general publicada en la que suele denominarse funcional u operativa. Se propondrá un balance y una cuenta de resultados que, siendo posibles partiendo de la información contenida en las cuentas anuales actuales, permitan el desarrollo requerido por la estructura integrada de ratios que se presentará en la cuarta parte.

El balance y la cuenta de resultados operativos que se propondrán sólo se pretende que sean válidos para el análisis de la rentabilidad contable y en ningún caso serán concebidos como estados multiuso. Esta singularidad es un aspecto que ya se destacó en la primera parte de este trabajo. Consideramos que para lograr avances en los procesos de análisis contable hay que particularizar, tanto como sea posible, el objetivo perseguido.

Para establecer las clasificaciones operativas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias se tomarán en consideración los siguientes referentes con los que se aspira a conseguir una alta racionalidad, consistencia y coherencia conceptual.

1. La finalidad precisa del análisis.

A este respecto, "Tanto la valoración como la clasificación deben responder a criterios previamente establecidos precisamente en función del análisis a realizar" [Rivero Torre, 1993: 47]. En el mismo sentido se pronuncian Calvo-Flores *et al* [1997: 46 y 47] y Socías [1995: 170] cuando dice que "Efectivamente una primera cuestión que marcará el camino a seguir es precisamente el o los objetivos que se pretendan con el análisis".

2. Las definiciones contenidas en el MC de los elementos de los estados financieros y las referencias a ellos contenidas en las NIC.

Los pronunciamientos del IASC han afectado a la normalización contable española, y seguirán haciéndolo, tanto por los compromisos recientemente asumidos por la Comisión Europea como por el papel que juega AECA.

Sólo de manera tangencial, en algún caso, se aludirá a pronunciamientos USA. Ello por una razón básica: porque su efecto en la normalización contable española se produciría a través del IASC a cuyo Grupo Consultivo pertenece el FASB.

Hay que tener en cuenta que la existencia de 1) un marco conceptual de referencia, 2) un modelo de cuentas en el PGC, y 3) los estados operativos que finalmente se deduzcan, dará lugar, por ejemplo, a que la parte izquierda de los tres balances que se podrían preparar, no obstante denominarse 'activo', contendría elementos y/o cuantías diferentes entre sí. Lo mismo sucedería con el 'pasivo'. Estas discrepancias son menores en el estado de resultados. Evidentemente, si las cuentas PGC se ajustaran al MC, se reducirían las controversias.

3. Los pronunciamientos de AECA cuya influencia en cuanto a la transmisión de pautas contables internacionales a la normalización española ha quedado patente.

Además de la razón anterior su inclusión ha tenido también como causa apreciar el grado de sintonía con las NIC. De existir esa sintonía, AECA sería entonces otra vía de entrada de las propuestas del IASC además de la influencia comentada vía Comisión Europea.

4. Disposiciones contables de carácter general y, puntualmente, alguna de naturaleza sectorial.

5. Opiniones doctrinales. Por las singularidades de la legislación española y por la terminología y estructura del modelo contable del PGC, la mayor parte de las opiniones serán de autores españoles.

El estudio de las opiniones doctrinales tiene como objetivo constatar si las definiciones y pautas seguidas en cuanto a la conceptualización de los elementos contables se deducen de un marco que permita un tratamiento homogéneo y si se conectan con un o unos fines de análisis en particular.

Aún abogando por un marco de conceptos apto para cada fin, se pretende el establecimiento de algunas generalizaciones y orientaciones que, sin perder de vista la extensa casuística empresarial, ayuden a normalizar el trabajo del analista. Se intenta el ejercicio de una reflexión acerca de algunos pasos sobradamente conocidos del análisis contable pero profundizando en los fundamentos de las alternativas que en ellos se van adoptando por parte de la doctrina. La aceptación de esos fundamentos o las discusiones sobre ellos permitirán acercar posiciones sobre las múltiples cuestiones en que hoy se discrepa y así reducir progresivamente el número de alternativas.

No obstante, no se pretende la elaboración de unas propuestas mecanicistas puesto que, de acuerdo con Bernstein [1993b: 793 y 794], el analista tendrá que poner en juego, en todas las fases del proceso de análisis, “(...) iniciativa, originalidad e ingenio (...) capacidad de discernimiento, habilidad y esfuerzo (...) capacidad crítica (...)”.

El analista siempre deberá atender a los aspectos estratégicos y operativos y no limitarse a lo que sería una simple revisión numérica, huyendo de rutinas preestablecidas y no olvidando que a una situación puede llegarse por diferentes causas al tiempo que la misma causa puede desembocar en diferentes situaciones [Pérez-Carballo, J., 1997: 147 y 148].

CAPÍTULO 3

ESTRUCTURA OPERATIVA DEL BALANCE

3.1. Justificación

El análisis de la rentabilidad a partir de los datos contables revelados al exterior por las compañías, así como la reformulación analítica, operativa o funcional de éstos, son aspectos que la doctrina ha tratado ampliamente.

Por otra parte, recuérdese que el enfoque a adoptar sería el de un análisis externo entendiendo que no se cuenta con más información que la obtenida de las cuentas anuales depositadas, cuentas que como ya se ha indicado constituyen un bien público [García y Martínez, 1992: 1; Giner, 1988: 379].

De lo anterior resultan tres aspectos básicos en torno a los cuales se desarrollará el apartado.

1. Punto de partida

Angénieux [1969: 58] considera que “A pesar de sus inconvenientes, el balance financiero es actualmente el único elemento a partir del cual puede llevarse a cabo una investigación económica desde el exterior” tras decir que “(...) el balance tal y como se le conoce es, ante todo, un balance financiero que permite apreciar la rentabilidad de la empresa (...)” [1969: 55].

Nuestro planteamiento coincide con el de Rivero Romero [1990: 9] pues “La metodología parte del hecho de que el analista dispone tan sólo de la información que las compañías suministran al exterior, es decir, las cuentas anuales, el informe de gestión, la propuesta de aplicación del resultado y, en su caso, el informe de los auditores”. En este mismo sentido se manifiestan Kennedy y McMullen [1971: 27]. No obstante lo anterior, en la realidad, los analistas externos pueden disponer de más información dependiendo ello, en

definitiva, de la causa por la que se lleva adelante el estudio y de los intereses recíprocos empresa-analista [Socías, 1995: 170].

2. Necesidad de reformular el balance oficial PGC

Conforme señala Rivero Torre [1993: 24] “(...) el análisis de los datos base ofrecidos por los documentos contables y el juicio sobre la validez y limitaciones de los mismos para representar y medir la situación empresarial, constituye, a nuestro juicio, una parte previa y al mismo tiempo básica del análisis de la situación empresarial propiamente dicha, puesto que sin ello las conclusiones pueden carecer de sentido”. Completando la idea anterior se afirma que “La realización de los análisis de la gestión de la empresa sobre la base de la documentación e información contables exige como fase previa el que dicha información esté preparada para los fines concretos del análisis a efectuar. En lo que respecta al balance, esta preparación se basa en la valoración con criterios económicos de los distintos elementos integrantes del patrimonio y en la clasificación funcional de estos elementos, una vez valorados” [1993: 47]. Aunque parte del aserto transcrito alude al análisis desde dentro – la valoración con criterios económicos– no cabe duda que el resto del mensaje es perfectamente aplicable al análisis externo.

Foulke [1973: 81], que fue vicepresidente de Dun and Bradstreet, Inc., muestra su preocupación por configurar un balance apto para el análisis llevado a cabo por analistas externos y resalta que en este trabajo de reordenación de las diversas partidas desempeña un papel notable el criterio y la experiencia del analista quien debe atender sus criterios y mantenerse independiente de los de los contables, no siempre de acuerdo entre sí. Además, los estados contables no se han elaborado para servir a ninguna finalidad concreta.

Para preparar la información adecuadamente el analista necesitaría de un conjunto de definiciones básicas que le permitieran, a su vez, definir las magnitudes relevantes para su análisis.

En uno de los pocos trabajos — que conozcamos—, en el que se intentan configurar las rúbricas del balance en orden, como único objetivo del análisis, a la medición de la rentabilidad, se viene a decir, tras precisar las rentabilidades económica y financiera, que las magnitudes imprescindibles para su definición no se encuentran bien delimitadas porque ni los fondos propios ni el total general activo recogen, respectivamente, los verdaderos recursos propios mantenidos por la empresa durante cada ejercicio o la totalidad de recursos invertidos durante cada período [Fernández y Diéguez, 1997: 122].

Fernández y Diéguez [1997: 122 y 123] señalan, mostrando su preocupación, que para “(...) determinar tanto la financiación real del accionista como la inversión real de la empresa (...) se hace preciso realizar una serie de precisiones en torno a las partidas que deben integrar cada uno (...)”. Es la misma preocupación que preside el trabajo y las propuestas que presentaremos en esta parte.

En algunas ocasiones, por falta de información y/o escasa materialidad, se apelará a la intuición o a consideraciones más o menos personales. En este sentido, García y Martínez [1992:1] son “(...) conscientes de la subjetividad que puede llevar implícita, en determinados aspectos (...) una (...) clasificación funcional u operativa del balance” lo cual propicia que esté “(...) abierta, sin duda, a cualquier punto de discusión”. Los citados autores ofrecen una clasificación funcional del balance pero no la vinculan a propósito alguno. Lo mismo suele suceder con el resto de los autores que han abordado, con mayor o menor amplitud, este aspecto del proceso de análisis contable.

Rivero Torre [1994: 11-14] presenta una clasificación, basada en el doble criterio de liquidez y funcionalidad, donde se plasman aspectos esenciales para el análisis que propone.

Otros autores han mostrado su preocupación por esta fase del análisis en que se procura organizar la información de forma que sea utilizable, es decir, operativa y adecuada a los fines pretendidos. Pueden verse, entre otros, Amat [1994: 45-54], Ansón *et al* [1997: 778], Ballester [1996: 728], Fidalgo [1996], García y Ballester [1994], García y Fernández [1992: 97-100],

González Pascual [1995a: 95-108], Gonzalo [1994: 168 y 170], Precioso y Pérez [1994] y Socías [1995].

No sólo la doctrina se ha ocupado del balance operativo sino que también el ICAC [1997a] propone, por vía de Resolución, un tratamiento de varias rúbricas en función de un objetivo concreto cual es determinar el patrimonio contable a efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil. A la citada Resolución aludiremos posteriormente en varias ocasiones.

3. Objetivo del análisis

Como presupuesto necesario es importante, para la adscripción a una u otra masa patrimonial de los diversos componentes del balance, establecer claramente el objetivo del análisis.

En este sentido, dice Martínez García [1996: 46] que “(...) serán los fines mismos perseguidos con el análisis los que nos lleven por una u otra dirección, elaborando la o las clasificaciones que sean precisas”. Ello permitirá frecuentemente justificar la opción seguida.

Pérez-Carballo, J., [1997: 147] considera decisivo que el análisis parta de un objetivo claro y preciso para delimitar las cuestiones y parámetros esenciales y no ir rondando el azar, para concentrar el esfuerzo en lo relevante y evitar la dispersión entre una mezcla de aspectos con diferente importancia e impacto en la empresa.

3.2. El balance del Plan General de Contabilidad (PGC) y sus elementos

Aunque algunas carencias del PGC, relacionadas con el presente trabajo, se ponen de manifiesto e, incluso, se propone a veces una modificación de aquél tendente a subsanarlas, éste no es un estudio para mejorar globalmente el citado cuerpo legal.

En el PGC²² puede leerse lo siguiente: “El balance, que comprende, con la debida separación, los bienes y derechos que constituyen el activo de la empresa y las obligaciones y los fondos propios que forman el pasivo de la misma (...)”. Esta definición, en rigor, analizada a la vista de las definiciones del MC no se corresponde con el contenido del modelo propuesto por el PGC habida cuenta de la existencia y ubicación de diversas rúbricas como algunos gastos a distribuir en varios ejercicios o su simétrica, ingresos a distribuir en varios ejercicios, ya que ni los primeros serían activos ni los segundos obligaciones ni fondos propios.

La definición de balance recogida en el PGC no aporta una noción clara de qué debe entenderse, *strictu sensu*, por activo. No se aprecia una decantación por un criterio de propiedad, o, desde una perspectiva más amplia, de posesión, o de cualquier otro. Como dice Cea [1990a: 411] “(...) el PGC de 1990 se ha limitado a efectuar ciertas declaraciones tangenciales y fragmentarias en relación con la incorporación como activos, por ejemplo, de los poseídos en régimen de arrendamiento financiero (*leasing*), en ciertas circunstancias, pero sin que se aprecie un posicionamiento general al respecto”.

Tampoco propone el PGC un concepto elaborado de lo que debe entenderse por obligación ni por patrimonio neto. Lo que sí resulta claro es que los fondos propios, como agrupación pasiva según el balance del PGC, no coinciden — aunque su nombre parece sugerir justamente lo contrario— ni conceptual ni cuantitativamente con lo que, de forma imprecisa y más bien rutinaria, se viene denominando patrimonio neto. Algún autor, como Robleda [1992: 25 y 26], sin embargo, sí ha tratado como equivalentes ambas expresiones.

En la normativa mercantil son varias las ocasiones en que se recurre, explícitamente o no, a la noción de patrimonio neto contable adoleciéndose en ellas de cierta ambigüedad por falta de consistencia conceptual en tanto en cuanto dicha noción es, a veces indefinida o con lindes poco perfiladas, a veces

²²Cuarta parte “Cuentas anuales”. I. “Normas de elaboración de las cuentas anuales”. Norma 5ª, párrafo primero.

discordante. Algunos ejemplos de lo dicho se reseñan sucintamente. Así, las referencias contenidas en los arts. 163 y 260 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA) o 79 y 104 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (LSRL), en relación con la reducción de capital o disolución de la sociedad por pérdidas acumuladas; la restricción impuesta por el art. 194.3 TRLSA para distribuir dividendos si ciertas partidas de signo deudor no se hallan cubiertas por reservas disponibles; la restricción impuesta por el art. 213.2 al reparto de dividendos si el patrimonio neto contable terminara siendo inferior al capital social; el art. 235.b) TRLSA establece como uno de los elementos del proyecto de fusión el tipo de canje que se determinará en función del valor real del patrimonio social; el art. 236 TRLSA requiere manifestación de los expertos acerca del patrimonio aportado; el límite que el art. 282 TRLSA contiene para la emisión de series numeradas de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen una deuda; el último párrafo de la norma de valoración 8ª. Valores negociables, contenida en la quinta parte del PGC, alude a los fondos propios como medida para valorar ciertas participaciones; para finalizar estos ejemplos, el apartado 8.2 de la memoria exige incluir el valor según libros de la participación en el capital de las empresas del grupo y asociadas.

Con la expresión ‘fondos propios’ se trataría, en principio, de recoger el valor contable del capital-propiedad. Es, por tanto, la equivalente de patrimonio neto, neto patrimonial, etc. Foulke [1973: 130] habla de capital líquido para referirse al “(...) importe de los fondos del capital invertidos al riesgo de una empresa mercantil (...) a veces se denomina capital del dueño o capital de los socios”. Tradicionalmente viene existiendo una cierta confusión, en principio semántica, en cuanto a que expresiones como patrimonio, patrimonio neto, neto patrimonial, neto, patrimonio contable, haber, fondos propios, y quizá alguna más, parecen utilizarse unas veces como sinónimas y otras como distintas. El ICAC [1997a] ha intentado aportar algo de claridad por cuanto afirma que las expresiones patrimonio, haber y patrimonio contable, contenidas en los arts. 163 y 260 del TRLSA, y 79 y 104 de la LSRL, suponen una diversidad terminológica pero no hay, en el fondo, diversidad de conceptos. Sin embargo, la expresión fondos propios, definida por el PGC, es más restringida que la de patrimonio contable, por cuanto “(...)

además de los fondos propios, existen otras partidas del balance que pueden afectar a la cuantificación del mismo” [ICAC, 1997a: 7064]. Este planteamiento del ICAC no es generalista sino que se circunscribe a una problemática puntual.

En nuestro trabajo, planteado con unos objetivos precisos, la cifra de fondos propios que se busca para calcular la rentabilidad financiera no es, como ya ha quedado patente, coincidente con la del PGC, y muy bien podríamos haberla denominado patrimonio contable. En ese caso, no habría coincidencia absoluta con la definida por el ICAC– se pretenden fines distintos– por tratar algunos conceptos de forma desigual: los accionistas o socios, capital no desembolsado; los beneficios diferidos; las diferencias positivas de cambio, etc. Los fondos propios definidos por el Plan General de Contabilidad son, simplemente, una agrupación del pasivo que toma un sentido mecanicista [Larriba, 1997a: 196], mientras que en este trabajo van a configurarse como el valor contable que la empresa representa para sus dueños.

El esquema de balance oficial recogido por el PGC opta, aunque con varias excepciones, por la técnica de representar los valores netos, es decir, por que las rúbricas presenten un saldo ajustado a criterios económico-financieros. Sin embargo, también hay partidas reflejadas a valores brutos, en las que, como dice Cea [1990a: 406], “(...) prima el saldo sobre su significado”.

Se puede decir que es prácticamente unánime la posición de computar los activos amortizables netos de sus correspondientes amortizaciones acumuladas cuando se trata de realizar análisis externo. Bernstein [1993b: 665 y 666] trata explícitamente el método recomendándolo para realizar análisis externos de la empresa en su conjunto.

Martínez Conesa [1996: 639] piensa, en relación con el modelo de información contenido en el PGC, que “(...) se trata de un modelo de transición de una versión continental legalista, inspirada esencialmente en una asimetría injustificada provocada por el principio de prudencia, a una versión más económica apoyada firmemente por el ICAC pero que la legislación

mercantil limita. Se trata de una imagen fiel a costes históricos y prudente con las deformaciones que ello implica para la toma de decisiones. Una información elaborada bajo los parámetros del proyecto de comparabilidad del IASC aunque en muchos casos se adopte el tratamiento alternativo propuesto, muestra de las etapas que todavía quedan por cubrir. Evolución cuyo motor deben ser las propias demandas de los usuarios que serán consecuencia de la rápida evolución del propio entorno económico-financiero”.

En el Cuadro 3 pueden verse las rúbricas que se encuentran explicitadas en el balance de situación del PGC y sobre las que se van a realizar algún tipo de apreciaciones, bien en cuanto a su consideración como activos, deudas u obligaciones, bien en cuanto a su tratamiento como activo de la explotación o financiero o en cuanto a otros aspectos que puedan tener interés en relación con el fin propuesto, como si son o no activos rentables.

También se incluirán comentarios sobre otras rúbricas que, aunque no están previstas explícitamente por el balance del PGC o normas de desarrollo, pueden derivarse de ciertas transacciones. En concreto, se tratarán las recogidas en el Cuadro 4.

No debe confundirse el criterio de representación en balance de un determinado saldo con la calificación que definitivamente reciba a efectos de un determinado y específico fin de análisis. El primero es consecuencia de la normativa o de las convenciones establecidas en unas determinadas coordenadas espacio-temporales. La segunda lo es de un proceso deductivo que variará, fundamentalmente, en función de los fines pretendidos. De existir marcos de conceptos suficientemente debatidos, la personalidad del analista apenas influiría en la calificación. Sus esfuerzos se podrían aplicar en otras fases.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

Activo	Pasivo
A) Accionistas (Socios), por desembolsos no exigidos, y Accionistas (Socios), por desembolsos exigidos	A) Acciones preferentes o privilegiadas
B) Gastos de establecimiento	B) Reservas de revalorización
C) Gastos de investigación y desarrollo	C) Pérdidas y ganancias
D) Fondo de comercio	D) Subvenciones de capital
E) Anticipos para inmovilizaciones inmateriales	E) Diferencias positivas en moneda extranjera
F) Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	F) Ingresos por intereses diferidos
G) Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	G) Donaciones recibidas de circulante o de inmovilizado
H) Cartera de valores y otros créditos a largo y cartera de valores y otros créditos a corto plazo	H) Ingresos diferidos derivados de la aplicación del efecto impositivo
I) Clientes con vencimiento a largo plazo y/o con vencimiento a corto pero procedentes del largo	I) Provisiones para riesgos y gastos
J) Hacienda Pública, Impuesto sobre beneficios anticipado, y crédito fiscal por compensación de pérdidas	J) Obligaciones convertibles
K) Depósitos y fianzas	K) Préstamos participativos
L) Acciones propias	L) Hacienda Pública, Impuesto sobre beneficios diferido
M) Gastos a distribuir en varios ejercicios	M) Desembolsos pendientes sobre acciones y participaciones
N) Ajustes por periodificación	N) Provisión para otras operaciones de tráfico
	O) Ajustes por periodificación

Cuadro 3: rúbricas del balance del PGC a comentar

Activo	Pasivo
A) Obligaciones propias	A) Opciones emitidas sobre las propias acciones
	B) Ingresos diferidos por convenio de suspensión de pagos
	C) Emisiones de obligaciones y otros valores negociables a pagar a empresas vinculadas
	D) Financiación subordinada

Cuadro 4: rúbricas a comentar no previstas en el balance del PGC

3.3. Fiabilidad y representatividad de la información a analizar

En realidad, la información contenida en los estados financieros a analizar debe participar de todas y cada una de las características cualitativas previstas y desarrolladas en los párrafos 24 a 46 del MC: comprensibilidad, relevancia, fiabilidad y comparabilidad. Sin olvidar esto, ahora van a destacarse, en particular, dos características, en parte coincidentes y en parte complementarias de las anteriores.

3.3.1. La fiabilidad de los datos analizados

El párrafo 31 del MC dice que “Para ser útil, la información debe también ser fiable. La información posee la cualidad de fiabilidad cuando está libre de error material y sesgo, y los usuarios pueden confiar en que es la imagen fiel de lo que pretende representar o de lo que puede esperarse razonablemente que represente”. Como se ha indicado ya en la primera parte, el usuario externo de las cuentas anuales percibirá la fiabilidad, así como el grado y calidad de las revelaciones, fundamentalmente, por medio del informe de auditoría.

Bernstein [1993b: 515] opina que “(...) la función del auditor es de importancia crítica para el analista financiero” aunque señala que no “(...) puede descartar el analista la posibilidad de fracasos espectaculares de la función de auditoría” [1993b: 750]. También reflexiona Bernstein [1993b: 515-538] acerca del dictamen del auditor, su significado e importancia.

Rivero y Rivero [1996: 46] afirman que “Los analistas externos, al encontrarse fuera de la empresa, han de confiar en la correcta elaboración de las cuentas anuales, verificadas en su caso, por el informe de la auditoría”.

En igual sentido se pronuncian Jiménez Cardoso [1996: 53] y Woelfel [1993: 3].

3.3.2. La representatividad: obtención de saldos promedio

La representación fiel es una de las subcaracterísticas de la información contable externa que, junto a la prevalencia de sustancia sobre forma, neutralidad, prudencia, e información completa, coadyuvan a su fiabilidad.

Los párrafos 33 y 34 del MC entienden la característica de representación fiel desde los problemas que puede originar el proceso de identificación o reconocimiento, medida o valoración y presentación de una determinada transacción.

En el proceso estudiado en este trabajo, además de los aspectos anteriores, se plantea necesariamente otro que puede entenderse relacionado con la medición o valoración global de las rúbricas contables significativas. Así, es muy importante la elección del saldo representativo de una rúbrica durante el periodo estudiado.

Las cifras a utilizar como inversiones o activos deberán ser cifras promedio puesto que se van a comparar con magnitudes flujo: los distintos tipos de resultado o ingresos, según los casos, procedentes de aquéllas. Las cifras de pasivo, obviamente, también se utilizarán promediadas puesto que van a compararse con el flujo que representan los gastos financieros o los

resultados. El analista externo es posible que sólo disponga del balance de final de ejercicio y, por precepto legal, del inicial²³. El promedio se obtendría con ambos [Martínez García, 1996: 341].

Hay que recordar las palabras de Bernstein [1993b: 670] en cuanto a que “(...) este método de cálculo del promedio arroja en algunos casos resultados engañosos”.

Al respecto escribe Lev [1978: 14] que los promedios simples podrían resultar válidos si los saldos no han variado de forma significativa ya que de lo contrario convendría obtener medias ponderadas. Ello estaría supeditado al conocimiento de los datos temporales oportunos.

Asimismo, la preocupación por eliminar la estaticidad que podrían representar los datos del balance a final de ejercicio, se encuentra presente, entre otros, en el Banco de España [1996a: 23 y 24], Bernstein [1993b: 681], Depallens y Jobard [1990: 340], González Pascual [1988: 394], Gonzalo [1994: 170 y 171], Rivero Torre [1993: 45, 48 y 52], Rivero y Rivero [1993: 360], y Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 983 y 984].

3.4. La causalidad en las relaciones entre balance y cuenta de resultados

Puede indagarse en la rentabilidad que generan los medios utilizados por la compañía – los activos – discriminando el uso dado a los mismos en función de cómo la cuenta de pérdidas y ganancias recoge los resultados. Los pasivos deben estructurarse de forma que permitan conocer su rentabilidad contable, por lo que toca a los fondos propios, y su coste, por lo que respecta a los fondos ajenos²⁴. Se trata de que éstos aspectos sean correlativos a la noción de rentabilidad que actúa como eje a la hora de organizar el activo y ello permita elaborar un modelo integrado para profundizar, cuanto sea posible a

²³ Dice el PGC en la norma 5ª. a) de las de elaboración de las cuentas anuales, que “En cada partida deberán figurar además de las cifras del ejercicio que se cierra, las correspondientes al ejercicio inmediatamente anterior (...)”. A ello se refiere también el párrafo 9 de la NIC 5.

²⁴ Alguna información sobre el coste del pasivo debería encontrarse en la memoria habida cuenta del precepto contenido en su nota 14.2 cuando dispone que se facilite información sobre el “Tipo de interés medio de las deudas no comerciales a largo plazo”.

partir de la información normalizada por el PGC, en la formación de la rentabilidad contable.

Urquijo [1990: 28], refiriéndose al análisis de los estados financieros en general, afirma que “El método que aplica es el propio de las ciencias empíricas: captación de datos y tratamiento de los mismos (depuración, ordenación y clasificación) en una búsqueda de relaciones causales que justifiquen proposiciones, tanto explicativas de la realidad actual como de predicción del futuro”.

La idea de relacionar conceptos que puedan estar en una relación de causa a efecto se encuentra ampliamente recogida en la doctrina. Así, puede verse Angénieux [1969: 26], Flores [1991: 489], Fowler [1996: capítulo 6], Larrán [1993: 91, 95 y 110], Lev [1978: 40], Massons [1989: 169 y 170], Mollá y Fidalgo [1994: 62], Rivero Romero [1990: 11], Rivero y Rivero [1993: 309; 1996: 89]

La causalidad va a encontrar una importante barrera ante las conocidas como operaciones fuera de balance. Se dedicará un epígrafe a justificar que las mismas requieren una metodología de análisis específica y diferenciada cuyas conclusiones se tomarían en consideración junto con las obtenidas en los demás módulos del proceso.

3.5. Planteamiento adoptado: consecuencias

Dichas consecuencias son:

1ª. La preparación de estados operativos monouso

El análisis de la rentabilidad contable²⁵, como único propósito, hace que las clasificaciones operativas propuestas no son multiuso. Las distintas

²⁵ Una cierta preocupación en este sentido se observa en el propio Plan General de Contabilidad cuando, en la memoria, nota 8. Inversiones financieras, apartado 8.3, dispone, entre otras cosas, que deberá incluirse información sobre la “Tasa media de rentabilidad de los valores de renta fija y otras inversiones financieras análogas, por grupos homogéneos y, en todo caso, distinguiendo los emitidos por empresas del grupo, asociadas y otros”.

rúbricas se definirán con vistas al citado fin y ello facilitará la ubicación de la información contenida en las cuentas anuales depositadas en los registros de acceso público. La preparación de estados operativos con un solo propósito permite profundizar en el mismo y obtener un mayor conocimiento del fenómeno estudiado.

2ª. Lo irrelevante de diferenciar entre activos inmovilizados y circulantes

El plazo de permanencia o funcionalidad de los activos, que normalmente da lugar a su distinción entre inmovilizados y circulantes²⁶, en el enfoque que se pretende no parece relevante. Simétricamente, el vencimiento de las deudas, que llevaría a diferenciar el pasivo exigible a largo del exigible a corto, no parece ahora un aspecto a considerar. Ello no anula el interés cierto de su diferenciación para análisis con otros objetivos.

3ª. La irrelevancia de considerar la liquidez relativa de las partidas del balance

Tampoco creemos que sean relevantes los aspectos relativos a la mayor o menor liquidez de un elemento, sea activo o sea deuda. Como antes, estos aspectos pueden ser absolutos protagonistas en otros análisis puntuales. En ese sentido “El criterio económico más clásico entre los utilizados para lograr la agrupación homogénea de los elementos en masas patrimoniales ha sido y es el de ‘liquidez’, complementado con el de ‘funcionalidad’ en relación con el objeto económico de la empresa, en lo que se refiere a la masa patrimonial de activo. Este criterio se completa con el de ‘exigibilidad’ para conseguir la ordenación homogénea del pasivo ” [Rivero Torre, 1993: 47].

²⁶Son conocidos los criterios para la distinción entre un elemento fijo y otro circulante. Con arreglo al art. 184.2 del TRLSA “ El activo inmovilizado comprenderá los elementos del patrimonio destinados a servir de forma duradera en la actividad de la sociedad”. En el art. 177 del TRLSA determina que se incluirán como activo circulante “El importe de los créditos o la parte con vencimiento no superior a un año (...)”. Análogo criterio se recoge en el art. 180.2º respecto del contenido de los acreedores a corto quedando claro que “ El importe de las deudas o la parte de las mismas con vencimiento no superior a un año se incluirá en el apartado D)”. Frente a éste convencional criterio la doctrina [García y Martínez, 1992: 1; Rivero Torre, 1993: 48] propugna que sea el periodo medio de maduración el que sirva como referente discriminador. Urias [1995: 35 y 36] propone que, entre el periodo anual y el periodo medio, se escoja el mayor.

3.6. Rúbricas del activo

3.6.1. Estructura operativa de los activos

Para una mejor exposición de los comentarios que sobre rúbricas concretas se realizarán en los apartados siguientes consideramos oportuno anticipar lo que podría ser parte del final del proceso.

De acuerdo con el planteamiento realizado se propondrán las tres categorías principales siguientes:

- I. Activo afecto a la explotación
- II. Activo financiero total
- III. Otros activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas

Es particularmente importante la distinción entre los activos susceptibles de producir alguna renta – de explotación o financiera–, con independencia de que la lleguen a producir o no, y los activos no susceptibles de ello, activos que Fowler [1996: 186] denomina ‘ociosos’. En ese sentido AECA [1992b: 21 y 22] propone que aparezcan en balance “(...) convenientemente separados, el inmovilizado material en funcionamiento, el ajeno a la explotación permanente y productiva de la empresa, y las inmovilizaciones en curso, adaptación o montaje” y que se incluya en la memoria el “Importe y características del inmovilizado no afecto a la explotación, totalmente amortizado, no utilizable u obsoleto técnicamente”.

A continuación se aportarán algunas posiciones doctrinales y se harán algunos comentarios y/o desgloses respecto de la clasificación anterior.

I. Activo afecto a la explotación

Es frecuente encontrar entre la doctrina referencias a los activos que trabajan en las actividades propias de la explotación.

Así, el Banco de España [1996a: 74], en su Central de Balances, trata de identificar dentro del activo circulante los elementos de la explotación y los ajenos a ella, siendo los activos líquidos una categoría independiente y los activos circulantes netos sin clasificar la cuarta y última agrupación dentro del activo circulante.

García y Martínez [1992: 1] aluden, como un criterio más a considerar en combinación con otros, a la distinción entre elementos de explotación y ajenos.

Lev [1978: 23], al definir algunos ratios de rentabilidad, incluye uno que vincula “Resultados normales de explotación a Inversiones de explotación”.

Martínez García [1996: 342] no sólo contempla la posibilidad de descender desde la rentabilidad económica global y calcular rentabilidades al nivel de la explotación, diferenciando entre activos de la explotación y de fuera de ella, sino que también reconoce la posibilidad de analizar rentabilidades de inversiones más particularizadas.

Precioso y Pérez [1994: C-889] conjugan la separación del activo ajeno a la explotación, con los criterios de liquidez y maduración y afirman que “La distinción entre elementos afectos y ajenos a la explotación nos va a permitir evaluar de una forma más adecuada el estudio de la rentabilidad económica, a la hora de definir qué componentes del activo han de computarse”.

II. Activo financiero total

Como, a su vez, los ingresos financieros pueden proceder de empresas vinculadas, es decir, de empresas del grupo, asociadas o multigrupo²⁷, o no

²⁷Los conceptos de empresas del grupo, asociadas y multigrupo pueden verse en el art. 42 del Código de Comercio y en los arts. 1º a 5º, ambos inclusive, del Real Decreto 1.815/1.991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para formulación de las cuentas anuales consolidadas. Estos conceptos están orientados a la preparación de las cuentas consolidadas. En el apartado 19 de la Introducción del Plan General de Contabilidad, a los efectos de la presentación de las cuentas anuales de una empresa o sociedad, se encuentra una definición

vinculadas, los activos financieros deben estructurarse en consonancia con este criterio.

La NIC 5, en sus párrafos 12.a) y b) y 13.c), determina la presentación separada de inversiones y créditos en empresas del grupo y asociadas. En el mismo sentido pueden verse los párrafos 22 y 24 de la NIC 24.

AECA [1992ñ: 21], en su Documento 15, diferencia entre cartera de control y cartera de renta y establece subdivisiones con el fin de que el usuario pueda “(...) evaluar el rendimiento obtenido en cada uno de esos tipos, con el fin de conocer su rentabilidad relativa”. Para ello, el balance contendrá separadamente las participaciones en el capital y los préstamos y la cuenta de resultados mostrará los productos y resultados de cada inversión.

Siguiendo la pauta del PGC, las participaciones y operaciones con empresas multigrupo, aparecen recogidas en las mismas rúbricas²⁸ que las relativas a empresas asociadas. Así, con las posibilidades de desglose que permite el PGC, los activos que representan inversiones financieras podrían desagregarse como sigue²⁹:

más amplia por cuanto “(...) no limita el concepto de grupo al caso de que el dominio corresponda a una sociedad mercantil española, ya que lo extiende a los casos en que la vinculación se produce a través de entidades extranjeras y a través de personas físicas, nacionales o extranjeras”. En línea con lo previsto por el PGC, AECA [1992ñ: 30] considera que el grupo es una situación de hecho con independencia de que se cumpla o no alguna condición de las definiciones legales finalistas.

²⁸Para diferenciar las relaciones con uno y otro tipo de sociedades sería más deseable que los saldos relativos a las compañías multigrupo aparecieran sin confundirse con los de las asociadas.

²⁹Dice el PGC en la norma 5ª. h) de las de elaboración de las cuentas anuales, que “ Los créditos y deudas con empresas del grupo o asociadas, cualquiera que sea su naturaleza, figurarán en las partidas del activo o pasivo correspondientes, con separación de las que no correspondan a empresas del grupo o asociadas, respectivamente. A estos efectos, en las partidas correspondientes a empresas asociadas también se incluirán las relaciones con empresas multigrupo”. La norma 6ª.g insiste en éste último aspecto al decir, de cara a la elaboración de la cuenta de pérdidas y ganancias, que “En las partidas correspondientes a empresas asociadas también se incluirán las relaciones con empresas multigrupo”. Abundando, la norma 7ª, que contiene instrucciones para la preparación de la memoria, en su apartado c) determina que “Lo establecido en la memoria en relación con las empresas asociadas deberá entenderse también referido a las empresas multigrupo”. En la memoria, la

- II.1. Activo financiero susceptible de producir rentas
 - II.1.1. Activo financiero en empresas vinculadas
 - II.1.1.1. Activo financiero en empresas del grupo
 - 1.Participaciones en capital de empresas del grupo
 - 2.Valores de renta fija y créditos a largo plazo a empresas del grupo
 - 3.Créditos a corto plazo a empresas del grupo
 - II.1.1.2. Activo financiero en empresas asociadas
 - 1.Participaciones en capital de empresas asociadas
 - 2.Valores de renta fija y créditos a largo plazo a empresas asociadas
 - 3.Créditos a corto plazo a empresas asociadas
 - II.1.2. Activo financiero en empresas no vinculadas
 - 1.Participaciones en capital
 - 2.Valores de renta fija y créditos a largo plazo
 - 3.Créditos a corto plazo

II.2. Activo financiero no susceptible de producir rentas

AECA, ya en los Documentos 5 [1992e: 18, 23, 26, 47-49] y 6 [1992f: 24, 26, 47 y 48], resalta la conveniencia de que las operaciones comerciales con empresas vinculadas luzcan separadamente. Separación que es igualmente deseable si las operaciones son de carácter financiero y así lo entiende AECA en su Documento 15 [1992ñ: 29-39].

En relación a las rúbricas que recogen relaciones con empresas vinculadas, sean de activo, como las anteriormente señaladas, o sean de pasivo, como se verá más adelante, dice Cea [1990a: 409] refiriéndose a la atención que el PGC ha prestado a esos aspectos que “Es un acierto evidente tal desglose de cara a la imagen fiel, al permitir relativizar el sentido de los distintos créditos e inversiones financieras y de las distintas deudas de la empresa, posibilitando descubrir la personalidad real de ésta, los apoyos con que ésta cuenta, etc.”.

nota 17.2 diseña la información mínima a facilitar con relación a determinadas transacciones efectuadas con empresas del grupo y asociadas.

III. Otros activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas

Los activos que, por la causa que sea, no son susceptibles de generar rentabilidad alguna, deberían ser aislados, además de por su posible identificación en balance, por los preceptivos comentarios a incluir en las notas oportunas de la memoria. En este sentido, el último párrafo de la nota 6. Inmovilizado inmaterial, dice que “Se detallarán los elementos significativos que puedan existir en esta rúbrica y se facilitará información adicional sobre su uso, fecha de caducidad y período de amortización”. La nota 7. Inmovilizado material, en su apartado 7.2 dispone, entre otras cosas, que se facilitará información sobre:

“ - Características del inmovilizado no afecto directamente a la explotación indicando su valor contable y la correspondiente amortización acumulada.

- Importe y características de los bienes totalmente amortizados, obsoletos técnicamente o no utilizados”.

Caso de estar financiados con pasivos específicos, éstos, creemos que también deberían aislarse en el pasivo. Los posibles gastos financieros generados por dichos pasivos deberían excluirse de los ordinarios nacidos en la actividad.

González Pascual [1988: 394] propone que los capitales no empleados para generar resultados no se consideren en el cálculo de la rentabilidad.

Urías [1995: 325] considera que “(...) en último extremo, podríamos restar los activos que aún no han entrado en producción, como son los activos en curso de ejecución (...)”. Aquí cabrían los elementos extrafuncionales o ajenos a la explotación [Amat, 1994: 51 y 53; González Pascual, 1995a: 479; Martínez García, 1996: 47-50 y 93; Rivero Torre, 1993: 49].

En el modelo que proponemos, los activos no susceptibles de producir ingreso o resultado alguno no van a excluirse del proceso de análisis pero se

tratarán con la adecuada separación de forma que no distorsionen las rentabilidades parciales de los activos susceptibles de producirlas, permitiendo al tiempo, como señala Bernstein [1993b: 664 y 665], evaluar la efectividad de la dirección de la firma al quedar patente el monto de activos ociosos.

3.6.2. Comentarios sobre rúbricas específicas

3.6.2.1. Rúbricas previstas por el PGC y normas de desarrollo

A) Accionistas (Socios), por desembolsos no exigidos, y Accionistas (Socios), por desembolsos exigidos

*** Posición del IASC**

Se trata de activos puesto que su proyección económica futura, normalmente por conversión en efectivo, es indiscutible. Así lo considera Muñoz [1996: 716]. Sin embargo, la NIC 5, sobre *Información que deben contener los estados financieros*, preceptúa, en su párrafo 17.a) que el ‘Importe del capital no desembolsado’ figure en la rúbrica ‘Capital’ del patrimonio neto. Este tratamiento, por virtud del cual parece efectuarse una compensación, resultaría, más allá de la apariencia jurídica, por la sustancia o fondo de la realidad financiera subyacente.

Se tratará, pues, de un elemento activo que, no obstante, se representaría en el pasivo como menor patrimonio neto.

*** Posición de AECA**

En el Documento 10 [1992j: 24-25] se afirma que “Los saldos de las cuentas representativas del capital sin desembolsar, tanto reclamados como no reclamados, deben ser considerados como créditos a favor de la sociedad emisora.”. De acuerdo con lo anterior no cabría duda de que para AECA son activos.

Sin embargo, en otro lugar se lee que “(...) cualquier evaluación a efectos financieros de los recursos propios o neto patrimonial de la empresa deberá incluir las siguientes partidas: capital social menos el capital no desembolsado...” [1992j: 21] o “(...) ello sin obstáculo de que se pueda adoptar como criterio de presentación su deducción del neto patrimonial (...)” [1992j: 25]. Refiriéndose al criterio de presentación del PGC queda claro que “(...) la Comisión entiende que habría sido preferible la presentación dentro del pasivo de partidas tales como capital no desembolsado (...) como minoraciones del neto patrimonial en el balance (...)” [1992j: 21].

Por tanto, la posición de AECA entendemos que coincide con la del IASC.

*** Disposiciones legales**

La Ley 13/1985, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de intermediarios financieros, en su art. 7, define y cuantifica los recursos propios de las entidades de depósito en función del capital desembolsado y no del capital suscrito. La Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, extiende el citado tratamiento a toda clase de entidades de crédito. Por último, la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras lo hace respecto de todas las entidades, y sus grupos, que ejerzan actividades de carácter financiero, es decir, las entidades de crédito, las sociedades y agencias de valores y las entidades aseguradoras.

Veamos a continuación una postura contraria.

En efecto, el ICAC (1997a: 7.064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que las cantidades que correspondan a accionistas o socios por desembolsos pendientes no minorarán el valor patrimonial de la sociedad.

La finalidad que subyace en la promulgación de cada una de las normas podría justificar el tratamiento dispensado.

*** Posiciones doctrinales**

Conviene tener presente que la relación entre los derechos analizados y los fondos propios dependerá, en definitiva, de la finalidad de los cálculos, del propósito específico del análisis.

- Algunas posiciones consideran la presente rúbrica como activo.

Entre ellas se encuentran las opiniones de Muñoz [1996: 710] y de Romano [1996: 60].

- Otras, consideran como activo el crédito contra los accionistas si el desembolso ya se ha exigido y, como menor neto, si aún no se ha reclamado.

Véase Amat [1994: 53], García y Martínez [1992: 3 y 4], Martínez García [1996: 51] y Rivero y Rivero [1996: 81].

- Una tercera alternativa siempre trata la rúbrica estudiada como menores fondos propios.

Partidarios de ella son el Banco de España [1996a: 70 y 74; 1996b: 16], Cea [1990a: 406], Fernández y Diéguez [1997: 126 y 127], Fowler [1996: 173], García y Martínez [1992: 7], González Pascual [1995a: 105 y 106; 1995b: 22], Iruretagoyena [1996: 508], Larrán [1993: 109], Larriba [1997a: 204], Pizarro y Alfonso [1991: 415], Precioso y Pérez [1994: C-887], Suárez Enciso [1996: 29].

- En el cuarto grupo se encuentra Robleda [1992: 28] para quien sólo debe restarse de los fondos el capital reclamado, vencido y no aportado.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Para una aplicación concreta como es la perseguida por este trabajo, al no ser partidas de materialización de recursos y, por consiguiente, no ser inversiones, van a considerarse meras partidas compensadoras del capital social suscrito. De esta forma se pretende que los fondos propios– patrimonio neto contable– incluyan, únicamente, las aportaciones efectivas de los socios.

Desde nuestra óptica, determinar la rentabilidad, esta alternativa permite una relación causal más coherente entre los activos y los resultados por ellos generados o entre los fondos propios realmente aportados por los socios y el excedente que se les asigna.

B) Gastos de establecimiento

* Posición del IASC

La definición de activo del MC es plenamente aplicable a los gastos de establecimiento.

En consecuencia, el párrafo 12.e) de la NIC 5, recoge en el activo tanto los gastos de constitución como los de reorganización.

La definición como activos y su representación como tales son, por tanto, coincidentes.

* Posición de AECA

En su Documento 3, sitúa en el activo a todos los gastos amortizables, entre los que considera a los de establecimiento y a los de puesta en marcha, entre otros, puesto que al tratar de su presentación en el balance de situación afirma que “(...) tendrán idéntico tratamiento al del inmovilizado inmaterial (...)” [1992c: 29] siempre que tengan proyección económica futura [1992c: 31].

AECA coincide, pues, con la posición del IASC.

*** Disposiciones legales**

El ICAC (1997a: 7064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que los gastos de establecimiento son un activo necesario para el funcionamiento de la empresa. Por ello, no minorarán el valor patrimonial de la sociedad.

*** Posiciones doctrinales**

- Que consideren activo, en el sentido de componente positivo de los fondos propios, a los gastos de establecimiento, pueden encontrarse numerosas opiniones.

Entre ellas, Amat [1994: 52], Banco de España [1996a: 69 y 74; 1996b: 13], Besteiro y Sánchez³⁰ [1991: 39, 42], Fernández y Diéguez [1997: 125], García y Fernández [1992: 100], García y Martínez [1992: 2, 6 y 7], Larriba [1997a: 197], Martínez Conesa [1996: 266 y 632], Martínez García [1996: 88], Muñoz Merchante [1996: 709], Norverto [1993a: C-67], Norverto y Bernabéu [1997: 6], Precioso y Pérez [1994: C-885], Rojo [1992: 151, 153] y Romano [1996: 58].

- También hay autores que sostienen lo contrario, es decir, que los gastos de establecimiento no son activos y, por ende, actuarían como componente negativo de los fondos propios.

Así, González Pascual [1995a: 108; 1995b: 15 y 22], Larrán [1993: 103 y 109], Pizarro y Alfonso [1991: 413], Rivero y Rivero [1996: 81, 83; 1997a: 238 y 239, 315-325; 1997b: 113 y 114, 431] y Robleda [1992: 30].

³⁰ Los consideran, en ocasiones como activos reales, en ocasiones como ficticios señalando, no obstante, la disparidad de criterio existente en la doctrina.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Los gastos de establecimiento deben considerarse activos, verdaderas inversiones que permiten a la empresa el cumplimiento de su objeto social y a las que hay que asociar una rentabilidad.

Los gastos de establecimiento, junto con algunas otras rúbricas, vienen recibiendo por parte de amplios sectores de la doctrina la denominación de activos ficticios³¹. Las dos razones que se argüyen para denominarlos así suelen ser: nadie los compraría y/o no son visiblemente productivos.

Sin embargo, en nuestra opinión, si se plantea el análisis sobre una compañía que opera bajo el principio de empresa en funcionamiento no cabe razonar en el sentido de vender algo que es preciso para la gestión continuada. De otro lado, no cabe duda que si una empresa ha destinado recursos a los conceptos que forman los gastos de establecimiento o a formalizar operaciones de préstamo, lo habrá hecho por considerarlos necesarios y porque espera recuperarlos con los resultados de su actividad habitual. Son las mismas justificaciones para adquirir otros elementos, si bien, la necesidad puede no ser de tipo legal o financiera sino técnica.

Sobre la continuidad de las operaciones prevé el MC, párrafo 23, que “Los estados financieros se preparan normalmente sobre la base de que la empresa está en funcionamiento, y continuará sus actividades de explotación dentro del futuro previsible. Por lo tanto, se asume que la empresa no tiene intención ni necesidad de liquidar o cortar de forma importante la escala de sus operaciones. Si tal intención o necesidad existiera, los estados financieros pueden tener que prepararse sobre una base diferente y, si así fuera, la base usada se pone de manifiesto en ellos”.

³¹También se usa la expresión activo ficticio, entre otros, por Besteiro y Sánchez [1991: 36]; Fernández y Diéguez [1997: 125]; García Martín [1990: 22]; González Pascual [1995a: 108]; Iruretagoyena [1996: 508]; Martínez Conesa [1996: 356]; Pizarro y Alfonso [1991: 393 y 394] y Román [1995: 601]. Aún lo extendido de su uso, hoy no son sostenibles expresiones como esta : “ No es correcto que las cuentas de activo ficticio permanezcan en balance muchos años después del ejercicio en que se originaron” [Ballester, 1979: 86].

Por lo anterior, es decir, porque la empresa no está en liquidación, porque se trata de activos que ha habido que adquirir por exigencias de tipo legal o financiero, y porque cuando se hace el desembolso se confía en su regular recuperación y si no, posiblemente no se haría, se considerará que los gastos plurienales son unas inversiones más que contribuyen a los resultados de la explotación.

Muñoz [1996: 709] habla de “(...) la falsa clasificación de los activos entre ‘reales’ y ‘ficticios’, distinción que, además de inconsistente desde un punto de vista estrictamente semántico, supone admitir que puedan figurar en el activo del balance partidas que no representan recurso alguno” y, abundando, de “(...) la incongruencia del uso de los términos activo ficticio y activo real, por entender que ello supone admitir la procedencia de presentar como activos partidas que carecen de valor y, por tanto, de toda proyección económica” [1996: 722]. Siguiendo con Muñoz [1996: 710] “(...) las cautelas establecidas por la legislación mercantil en relación con su saneamiento y las limitaciones al reparto del resultado (...) tampoco pueden esgrimirse para negar su condición de auténticos activos, pues se trata de cautelas que obedecen claramente a razones ajenas a la lógica económica subyacente al modelo contable y, por tanto, en nada modifican los atributos y requisitos requeridos a los activos”.

Mollá y Fidalgo reflexionan acerca del concepto activo ficticio o no realizable. En él suelen incluirse los recursos que no son susceptibles de venta o transferencia individual ni, en sí mismos, singularizadamente, podrían constituir garantía frente a terceros [Norverto, 1993b: 7]. Sin embargo, dicen que “El valor de realización de estos recursos existe, es decir, constituyen o pueden constituir activos reales pero en términos estrictamente económicos o de funcionalidad” [Mollá y Fidalgo, 1994: 64]. Entonces, por activo ficticio debería aludirse sólo a elementos que si están en el activo es por razón de técnica contable, y que además no son realizables, ni financiera ni funcional o productivamente hablando, por lo que, en realidad, serían un neto negativo, como los quebrantos o pérdidas.

Proponemos que la expresión activo ficticio sea erradicada del vocabulario contable puesto que, por definición, un activo debe ser productivo, es decir, debe contribuir a la generación futura de ingresos. Esa capacidad de contribución ha de entenderse en sentido amplio: legal, financiero o técnico. En otro caso, su valor contable debe ser susceptible de recuperarse en el mercado, bien vía venta o por entrega para cancelación de una deuda. Un activo que no reúna, al menos, una de las condiciones anteriores debe considerarse sin valor y, consecuentemente, habrá de disminuirse su importe no sólo del activo sino también del patrimonio.

C) Gastos de investigación y desarrollo

*** Posición del IASC**

El IASC diferencia y define por separado las actividades de investigación y las de desarrollo.

En el apartado 6 de la NIC 9, sobre *Gastos de investigación y desarrollo*, dice que “Investigación, es todo aquel estudio original y planificado, emprendido con la finalidad de obtener nuevos conocimientos, científicos o tecnológicos”. Como quiera que, según el apartado 14 “La naturaleza de las actividades de investigación es tal que siempre existe suficiente incertidumbre respecto a los beneficios que pueden aparecer en el futuro a consecuencia de gastos específicos de esta actividad” se afirma en el párrafo 15 que “Los gastos de investigación deben ser reconocidos como gastos del ejercicio en el que se incurren, no pudiendo ser reconocidos como activos en ningún ejercicio posterior”.

Desarrollo, según el apartado 6 citado, “(...) es la puesta a punto de la investigación o de cualquier otro tipo de conocimiento científico, por medio de un plan para la producción de materiales, productos, métodos, procesos o sistemas nuevos, o sustancialmente mejorados, antes del comienzo de su explotación comercial”. Pueden reconocerse, según el apartado 14, “(...) como activos cuando cumplen ciertas condiciones indicativas de que es probable

obtener, de ellos, beneficios económicos en el futuro”. Los apartados 16 y 17 de la NIC 9 matizan las condiciones citadas.

En síntesis, para el IASC, sólo las actividades de desarrollo pueden, en su caso, considerarse activos. Nunca las de investigación.

*** Posición de AECA**

AECA, en su Documento 3, incluye los gastos de investigación y desarrollo dentro de los gastos amortizables³². En el citado Documento, AECA [1992c: 58] establece, como regla general, que “(...) los gastos de investigación y de desarrollo, deberán llevarse a gastos cuando se produzcan” aunque matiza que “(...) es aceptable diferir a ejercicios futuros los gastos de desarrollo de un proyecto (...) siempre que se cumplan (...)” determinadas condiciones pero “(...) no los de investigación, que deberán llevarse siempre a gastos (...)”.

Por tanto, en lo esencial, la propuesta de AECA, coincide con la del IASC.

*** Posiciones doctrinales**

Se aprecian dos posicionamientos.

- En unos se admite que tanto investigación como desarrollo sean conceptos activables con tal de que sean susceptibles de contribuir a los beneficios económicos futuros.

³² Junto con los gastos de establecimiento y ciertos gastos financieros que se distribuyen entre varios ejercicios como los de emisión de obligaciones y bonos y de formalización de préstamos, y los gastos por intereses diferidos. También se incluyen aquí las pérdidas por diferencias de cambio en moneda extranjera que, de forma transitoria, se pudieron mantener activadas al entrar en vigor el PGC [AECA, 1992c: 30]. Fuera de esta situación AECA [1992c: 63] sostiene que las diferencias de cambio en moneda extranjera “(...) en ningún caso deben ser consideradas como gastos amortizables”.

Así, Larrán [1993: 101 y 102] considera que los gastos de investigación y desarrollo son activos. En caso de que no hubieran entrado en explotación se considerarán ‘interinos’.

- Otros posicionamientos, apelando a la difícil y subjetiva previsión de ingresos asociados a estas actividades optan por considerarlos gastos en todo caso.

Bukics [1993: 36], por lo que respecta a las actividades de investigación y desarrollo, carga sus costes a los resultados.

Woelfel [1993: 25] se muestra a favor de que los costes de investigación y desarrollo, en general, se adeuden a resultados cuando se realizan y que no se reconozcan como activos “(...) por los riesgos, incertidumbre y cálculos que implica”.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Conviene recordar que el PGC no define lo que entiende por investigación y lo que es desarrollo. Ha sido la Resolución de 21 de enero de 1992, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado inmaterial la que se ha ocupado del oportuno deslinde.

A la vista de lo establecido en el PGC y de la propia Resolución, no parece que con las cuentas anuales sea factible conocer los gastos de investigación separados de los de desarrollo.

En cuanto al tratamiento contable, tanto el PGC, en su norma de valoración 5ª, como la Resolución citada, prefieren que los importes asociados a la investigación y al desarrollo sean considerados gastos del ejercicio. No obstante, ambas disposiciones permiten su capitalización, ya sean proyectos de uno o de otro tipo. Con este tratamiento la normativa contable española se distancia de las recomendaciones del IASC y de AECA.

Dada la variedad de actividades, negocios e industrias, en que se puede plantear esta problemática, la solución más conveniente a efectos operativos resulta compleja de plantear, particularmente en lo referente a los gastos de investigación.

Por un lado, es posible que la no activación de los gastos de investigación, tratándose como gasto desde un principio, origine en determinados sectores volúmenes importantes de activos ocultos. Por otro, la opción contraria podría implicar la existencia de activos cuya vinculación a una posible rentabilidad esté muy alejada en el tiempo introduciendo una incertidumbre que la contabilidad externa no debería asumir de buen grado. Los aspectos subjetivos de dicha vinculación serían otro factor de imprecisión.

Las mismas consideraciones, pero atenuadas por su mayor tangibilidad como elemento productivo y proximidad al momento en que se atisba el inicio de su entrada en rentabilidad, pueden hacerse en relación con los gastos de desarrollo.

Creemos que la única forma de plantear una propuesta sería pasaría necesariamente por referirla a una empresa concreta, ubicada en un sector y operando en una coyuntura puntuales. Entonces, la fundamentación del tratamiento que se entendiera correcto, posiblemente sería más factible.

En ausencia de una referencia empresarial concreta, en términos generales y siendo conscientes de lo discutible que ello resulta, nuestra propuesta se va a alinear con la oficial contemplada por el PGC. Por tanto, si en el activo figuran y no hay salvedad en el informe de auditoría, los sacrificios monetarios, tanto en investigación como en desarrollo, se van a considerar inversiones y, por tanto, su importe no se deducirá para determinar el neto patrimonial porque se asume que razonablemente se espera su contribución a los beneficios económicos futuros.

Las cautelas y restricciones adoptadas por el art. 194 del TRLSA no anulan la posible naturaleza activa de estos elementos, bajo la óptica de una gestión continuada.

D) Fondo de comercio

*** Posición del IASC**

Se contempla la existencia de dos tipos de fondo de comercio: el positivo y el negativo.

De acuerdo con el párrafo 12.c de la NIC 5 y del párrafo 40 de la NIC 22, sobre *Combinaciones de empresas*, el fondo de comercio positivo es un activo.

El fondo de comercio negativo surgido de la adquisición, según los párrafos 49 y 51 de la NIC 22, debe ser tratado en balance como un ingreso diferido que se reconocerá como ingreso siguiendo un proceso sistemático.

El fondo positivo es un activo pero el negativo se califica de manera extraña al propio MC ya que no se define entre los elementos patrimoniales qué es un ingreso diferido. Así, señalan Laínez y Bellostas [1995: 1.134], que el MC “(...) no proporciona ningún elemento que pueda reflejar conceptualmente los *ingresos a distribuir en varios ejercicios*”.

*** Posición de AECA**

En el Documento 3 [1992c: 25] incluye el fondo de comercio dentro de los activos inmateriales³³ aunque, obviamente, “Para mantenerlos en el activo, se debe entender que los mismos son capaces de producir ingresos en el futuro” [1992c: 23]. El fondo de comercio negativo puede surgir “(...) cuando se adquiere total o parcialmente una empresa en dificultades como consecuencia de pérdidas (...)” [1992c: 47] y “(...) deberá abonarse a una cuenta de ingresos diferidos en el pasivo, que se imputará sistemáticamente con abono a resultados (...)” [1992c: 49; 1992l: 22 y 23].

³³ Junto con las concesiones administrativas, propiedad industrial, derechos de traspaso y aplicaciones informáticas.

AECA [1992I: 17, 19], en su Documento 12, intenta una definición de ingreso diferido que, a la vista del catálogo de conceptos incluidos, no parece muy consistente.

De nuevo puede observarse el alineamiento de AECA con las propuestas del IASC.

*** Posiciones doctrinales**

- En relación con el fondo de comercio positivo hay posicionamientos claros a favor de considerarlo como activo en el sentido de componente positivo del neto patrimonial. Así, Bellostas [1996:348, 366], Bukics [1993: 18 y 19] y Woelfel [1993: 25].
- De los autores consultados sólo Foulke propone considerar sin valor el fondo de comercio positivo.

En efecto, Foulke [1973: 108 y 109] utiliza la expresión valores intangibles ficticios para referirse a una heterogeneidad de elementos: acciones propias, derechos representativos de propiedad industrial e intelectual, concesiones y franquicias, fondo de comercio, gastos de organización y desarrollo, etc. La justificación vendría por el razonamiento de que “El activo intangible no puede usarse para pagar deudas de un negocio en marcha. Deprecian considerablemente en caso de liquidación”. Foulke [1973: 110] propone que los intangibles ficticios, usando su propia terminología, disminuyan el valor del capital líquido, magnitud equivalente a los fondos propios según se utiliza la expresión en este trabajo, dando así nacimiento al capital líquido tangible.

- En cuanto al fondo de comercio negativo se le encuentra una doble naturaleza, bien como provisión bien como ganancia.

Bellostas [1996:361] concibe el fondo de comercio negativo como una provisión para riesgos y gastos, por tanto como un pasivo exigible, puesto que “(...) refleja expectativas de pérdidas para el adquirente”. Para Bellostas

[1996:362] las ventajas y desventajas asociadas al proceso de negociación son ganancias o pérdidas realizadas y, por tanto, deben imputarse a los resultados.

El fondo de comercio negativo para Martínez Conesa [1997: 117] puede tener una doble consideración :

“ a) Cuando suponga *esperanza de pérdidas*, es decir, se adquiriera una empresa por un precio inferior a la suma del valor venal de sus elementos, debido a la existencia de gastos o pérdidas esperados como consecuencia de una mala organización, problemas de falta de especialización de los trabajadores, exceso de plantilla, etc., su valor neto representa el pago anticipado del valor actual de tales gastos o pérdidas, por lo que estamos ante una provisión para riesgos y gastos.

b) Cuando no existiendo esperanza de tales pérdidas o gastos la diferencia resulta negativa, estamos ante una *ventaja en la negociación (...)*”.

Martínez Conesa [1997: 117 y 118] reconoce discrepar con AECA “(...) en primer lugar, por no discriminar estos dos casos distintos de diferencia negativa, como esperanza de pérdida y beneficio en la negociación y, en segundo lugar, porque, pese a que conceptualmente podría catalogarse de ingreso en otros modelos, en el modelo español no responde al concepto de ganancia realizada; efectivamente una adquisición no debe ser tratada como operación generadora de resultados”.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

El fondo de comercio positivo, si está en balance y en el informe de auditoría no es objeto de salvedades, se considerará un activo.

Las cautelas y restricciones adoptadas por el art. 194 del TRLSA, de afectarle, no anulan la naturaleza que este elemento tiene, bajo la óptica de una gestión continuada y demás atributos requeridos a los activos por el MC.

El fondo de comercio negativo [Ruiz Barbadillo, 1992b: 45-47], tal y como se enfoca en las normas para la elaboración de cuentas empresariales individuales, sólo se puede encontrar como provisión, es decir, no se ha previsto que aparezca como ingreso a distribuir en varios ejercicios. En efecto, la Resolución de 21 de enero de 1992, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado inmaterial, en su norma quinta, apartado 5, prevé la existencia de un posible fondo de comercio negativo que se consideraría, en su caso, como una provisión para riesgos y gastos. No se considera la posibilidad de que represente un ingreso a distribuir en varios ejercicios.

El fondo de comercio negativo sería una partida a compensar con los activos pues no cabe su consideración como deuda ya que su naturaleza correspondería a gastos o pérdidas que se esperan y que han sido soportadas por el vendedor.

E) Anticipos para inmovilizaciones inmateriales

*** Posición del IASC**

Se ajustan al concepto de activo.

*** Posiciones doctrinales**

- Unos autores consideran que son auténticos activos, por tanto, componentes positivos del patrimonio neto.

Entre ellos, Fernández y Diéguez [1997: 126] o García y Martínez [1992: 2].

- Otros, por el contrario, los tratan como componentes negativos del neto.

Pizarro y Alfonso [1991: 413] deducen el inmovilizado material e inmaterial en curso del activo que actúa como denominador en el ratio de

rentabilidad de la inversión total o rentabilidad económica. Esto implica, a los fines perseguidos, que no tienen la consideración de activos.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Las cantidades que se encuentren en el activo, en la situación mencionada u otra similar, van a ser tratadas como activos y, dentro de ellos, como activos no susceptibles de producir resultados puesto que de su propia denominación se deriva que no han entrado en funcionamiento.

F) Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero

*** Posición del IASC**

Viene claramente reflejada en el MC, párrafo 51, donde dice: “Al valorar si una partida cumple la definición de activo, obligación o patrimonio neto, debe prestarse atención a las condiciones substanciales y a la realidad económica que subyacen en la misma, y no meramente a su forma legal. Así, por ejemplo, en el caso de arrendamientos financieros, la substancia y realidad económica es que el arrendatario adquiere los beneficios económicos futuros por el uso del activo alquilado, durante la mayor parte de su vida útil, aceptando como contrapartida de tal derecho una obligación de pago por una cuantía aproximada al valor razonable del activo más la carga financiera correspondiente a los aplazamientos en el pago. Por lo tanto, el arrendamiento financiero da lugar a partidas que satisfacen la definición de un activo y una obligación, y deben ser reconocidas como tales en el balance de situación del arrendatario ”.

Para mayor claridad, la NIC 5, al final de su párrafo 11 prevé que “Se dará información separada de los activos financiados mediante operaciones de arrendamiento financiero(...)”.

Además, la NIC 17, sobre *Contabilización de los arrendamientos*, en su párrafo 3, cuando define el arrendamiento financiero dice que “(...) se

transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo (...)” y se decanta para la contabilización, según el párrafo 11, por que “ Al comienzo del arrendamiento financiero, éste debe reflejarse en el balance de situación del arrendatario, registrando un activo y una deuda de la misma cuantía (...)”. Además “Si tal operación de arrendamiento no queda reflejada en el balance de situación del arrendatario, tanto sus recursos económicos como las obligaciones de la empresa quedan infravalorados, distorsionando así los ratios e índices financieros”.

Está clara, por tanto, la naturaleza de activo que le otorga el IASC.

*** Posición de AECA**

En el Documento 2, una vez definido el arrendamiento financiero, se expone una apreciación concluyente: “Cuando se presenten las circunstancias mencionadas para el arrendamiento financiero o el arrendamiento tipo venta, el bien arrendado se contabilizará como un activo material” [1992b: 37] siendo esta una postura concordante con la práctica más común en el contexto internacional [1992b: 18].

Nuevamente, la posición de AECA discurre en consonancia con la del IASC.

*** Posiciones doctrinales**

- Las opiniones encontradas son ahora concordantes y favorables, por la consideración del fondo sobre la forma, a incluir el bien arrendado como un activo más.

El Banco de España [1996a: 69 y 74; 1996b: 13] considera los bienes en arrendamiento financiero como un activo inmovilizado.

Muñoz [1996: 711 y 712] afirma que “(...) cabría también destacar que el énfasis en el requisito de control frente a propiedad legal (...)” propicie “(...)

la incorporación al balance de los saldos originados por las operaciones de arrendamiento financiero (...)

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Se incluirá el valor del bien arrendado en el activo con independencia de la fórmula para su financiación. En el pasivo figurará la deuda pendiente neta de los gastos financieros no devengados.

Lo usual es que la generalidad de las empresas contabilice los contratos de arrendamiento financiero conforme dispone la norma de valoración 5ª.f), de las del Plan General de Contabilidad. En cualquier caso “(...) se precisarán los criterios de contabilización de contratos de arrendamiento financiero”³⁴. Si fuera preciso, porque la empresa contabilizara el arrendamiento como un gasto periódico, el analista, con la información anterior, ajustaría el balance legal.

El hecho de que en el balance oficial, por haber dado prioridad al matiz ‘derecho al uso’, los bienes obtenidos al amparo de la fórmula del *leasing* sean considerados como inmateriales no tiene relevancia de cara a nuestro análisis pues, como puede leerse en el MC, párrafo 56, “(...) la corporeidad no es esencial para la existencia del activo (...)”. Lo que sí es determinante es su afectación, o no, a actividades de explotación para obtener una medida de la capacidad productiva de la empresa.

G) Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso

Puede reproducirse lo escrito en el apartado E) Anticipos para inmovilizaciones inmateriales.

³⁴Esta información debe incluirse en la nota 4.b) de la memoria.

H) Cartera de valores y otros créditos a largo, y cartera de valores y otros créditos a corto plazo

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Los comentarios no van orientados a dilucidar qué tipo de elemento son sino a destacar el papel de la memoria para poder establecer la clasificación operativa propuesta y a justificar que algunos activos se consideren, en su caso, como no susceptibles de generar renta.

Las inversiones financieras realizadas en empresas no vinculadas, según aparecen en el balance normalizado, rúbricas B.IV.5, B.IV.6, D.IV.5 y D.IV.6, mezclan las participaciones en el capital con los créditos. Hay que acudir a la nota 8ª de la memoria para poder desagregar. En efecto, el último párrafo del apartado 8.1 dispone que “(...) se desglosará cada partida atendiendo a la naturaleza de la inversión, distinguiendo, en su caso, entre participaciones en capital, valores de renta fija, créditos y créditos por intereses”. Aparecerían rúbricas cuya relación causal con ingresos financieros es inmediata, como las participaciones en el capital o los créditos concedidos, y otras cuya causalidad no está tan clara. Así sucede con las partidas que recogen intereses devengados y pendientes de cobro. Salvo que los intereses se calculen en régimen de capitalización compuesta, los créditos por los devengados y no cobrados deben tratarse como activos no susceptibles de producir rentas. Lo mismo sucede con los créditos por dividendos a cobrar. Ninguna de ellas producirá ingresos.

Los créditos al personal, cualquiera que sea la forma de su instrumentación, es decir, préstamo, anticipo, etc., serán considerados como inversiones rentables cuando generen intereses. En otro caso se tratarán como activos no susceptibles de generar rentabilidad.

1) Clientes con vencimiento a largo plazo y/o con vencimiento a corto pero procedentes del largo

*** Posición del IASC**

El saldo de estas partidas, incluyendo sólo los intereses por el aplazamiento del pago ya devengados, se ajusta al concepto de activo.

*** Posición de AECA**

En su Documento 6 parece sugerir que, en general, cuando se trate de cuentas a cobrar o a pagar, el diferimiento del interés, explícito o implícito, no se tenga en consideración por no ser práctica habitual en nuestro país.

Sin embargo, considera correcta la inclusión en el activo – lado izquierdo del balance– del interés calculado a los créditos con vencimiento a largo plazo. Se utilizará una cuenta acreedora de ingresos diferidos y se explicará en la memoria el método de cálculo de los ingresos financieros recogidos como ingresos [1992f: 33-36].

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

La peculiaridad de estas rúbricas radica en los posibles intereses repercutidos al cliente por el aplazamiento. Parte de los intereses serán considerados, según devengo, ingresos financieros, y otra parte quedarán, en su caso, como ingresos a distribuir en varios ejercicios, en la rúbrica B.3 del pasivo del balance. El saldo de clientes, a corto y/o largo plazo, incluirá la cifra de interés que, al mismo tiempo, aparece diferida³⁵.

Estas rúbricas afectan al modelo de dos formas.

³⁵ Sería interesante que se hubiese previsto la diferenciación de los ingresos diferidos que se devengarán en el corto y los que lo harán en el largo plazo. Esta información permitiría un mejor cálculo del capital circulante contable.

Por un lado, porque como activos contables – en el sentido de que están representados a la izquierda del balance– pueden incluir intereses aún no devengados, intereses que no cabría catalogar como activos, de acuerdo con el MC.

Por otro lado, porque la inversión contribuye tanto a los resultados de la explotación como a una parte de los financieros.

De conocer el interés diferido y la cuantía a que afecta a la/s cuenta/s de clientes debería producirse la natural compensación y el/los saldos de clientes neteado/s quedarían vinculados a los resultados de la explotación. El ingreso financiero quedaría, por tanto, sin relación causal, es decir, se trataría como una partida no susceptible de correlación. Dada la escasa importancia que estas operaciones suelen tener será suficientemente válido el criterio de aproximación comentado.

J) Hacienda Pública, impuesto sobre beneficios anticipado, y crédito fiscal por compensación de pérdidas

* Posición del IASC

No cabe duda de que son un activo puesto que se trata de conceptos devengados que exigen una adecuada correlación con las demás partidas de resultados del ejercicio. Por otro lado, en el apartado 12.e) de la NIC 5, se incluyen explícitamente los activos por impuestos anticipados.

El párrafo 5 de la NIC 12, *El impuesto sobre beneficios*, define qué se entiende por ‘activo por impuestos anticipados’, en el párrafo 24 se establece cuándo debe reconocerse dicho activo como consecuencia de diferencias temporarias [García-Olmedo, 1997], y en el 34 cuándo debe hacerse pero como consecuencia de pérdidas a compensar y desgravaciones fiscales no utilizadas.

En síntesis, para el reconocimiento de estas partidas prima el devengo y la correlación de ingresos y gastos pero con prudencia, es decir, analizando

si es previsible que el futuro permita al activo generar los efectos económicos que de él se esperan.

*** Posición de AECA**

En su Documento 9 [1992i: 74] dice que al optar “(...) por el procedimiento de la deuda o de pasivo fiscal, las cuentas donde se contiene el efecto impositivo son asimiladas a derechos de cobro (...) con la Hacienda Pública (...)”.

En cuanto a los créditos nacidos de bases impositivas negativas se recomienda que “(...) el reconocimiento como activo de estos ahorros debe quedar limitado a aquellos casos donde la recuperación de los mismos quede fuera de toda duda razonable” [1992i: 25].

La posición es análoga a la del IASC.

*** Posiciones doctrinales**

- Se puede decir que, de forma explícita o implícita, las posiciones están a favor de incluir los créditos como activos, pero manteniendo una postura de prudencia para evaluar adecuadamente su realización.

Dice Martínez Conesa [1997: 99] que “(...) en la contabilización de los impuestos anticipados o el crédito por pérdidas a compensar se reconoce un derecho futuro de carácter contingente, basado en las expectativas de reversión o compensación de tales diferencias (...)”. Tras aludir al “(...) enfrentamiento entre los principios de devengo y correlación con el de prudencia en torno al reconocimiento de ingresos (...)” [1997: 105] se declara alineada dentro de las tendencias internacionales [1997: 107].

Otras opiniones al respecto son las del Banco de España [1996a: 69 y 74; 1996b: 14 y 47], Bernstein [1993a: 386 y 387], Monterrey [1988: 2.609], Montesinos y Labatut [1989: 911], Prado y Riesco [1988: 2.505 y 2.506].

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

En principio se van a considerar como activos, sin perjuicio, naturalmente, de examinar la información contable disponible y la opinión del auditor.

En el balance del PGC se incluyen éstos conceptos en el circulante, rúbrica D.III.6. No obstante, un análisis detenido de su naturaleza revelaría que la posibilidad de compensar el anticipo o el derecho nacido de las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores, sólo podría efectuarse a largo plazo. Por ello se propone que las cifras oportunas sean consideradas como inmovilizado. Ciertamente esto no es relevante para el análisis de rentabilidad. Si lo sería, por ejemplo, para el cálculo del capital circulante. Parte del saldo podría estar relacionada con las actividades de explotación, parte con las financieras y, quizá, parte podría tener origen en resultados extraordinarios. La importancia relativa y la información disponible, sobre todo en la nota 15 de la memoria, relativa a la situación fiscal, inducirán al analista a investigar cada parte del saldo o a tratarlo como activo afecto a la explotación.

El PGC, en su norma de valoración 16, y los desarrollos de las Resoluciones del ICAC de 25 de septiembre de 1991, de 30 de abril de 1992 y de 9 de octubre de 1997 — que sustituye a la anterior— inducen al cómputo o reconocimiento parcial de las diferencias temporales, pues sólo deben considerarse como tales las que se vayan a realizar en un horizonte de 10 años, en la misma línea de lo que ha venido siendo práctica aceptada en el Reino Unido y en la misma línea introducida por el SFAS 109 en Estados Unidos donde, si bien la doctrina venía aconsejando el reconocimiento o asignación parcial, el SFAS 96 – reemplazado por el 109– propugnaba el reconocimiento total [Gallego, 1997].

K) Depósitos y fianzas

- * Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Aunque el PGC los califica como activos financieros y son capitales que, normalmente, se recuperarán en el futuro, nos parece más adecuado encuadrarlos como activos afectos a la explotación puesto que, generalmente, tanto los unos como las otras, nacen por exigencias de las actividades habituales.

L) Acciones propias

- * Posición del IASC

Aunque cabrían distintas alternativas contrapuestas, dependiendo de si se pueden o no esperar de ellas beneficios económicos futuros, por la ubicación en el patrimonio neto previsto en el párrafo 17.a) de la NIC 5 y por la información a revelar acerca del ‘Número de acciones emitidas en circulación’, hay que entender que definitivamente no se consideran activos.

Efectivamente, el párrafo 16 de la NIC 32, sobre *Instrumentos financieros: contabilización e información complementaria*, dice que “(...) el coste incurrido (...) para (...) rescatar sus propios instrumentos de neto en poder de terceros, es una deducción de su patrimonio neto, nunca un activo financiero”. Así interpreta también al IASC el profesor Muñoz [1996: 716]. En el mismo sentido, Martínez Conesa [1996: 478 y 479] afirma que “(...) el marco conceptual aprobado por el FASB y el ASB consideran que la readquisición por una entidad de sus propias acciones mediante transferencias de activos o contrayendo pasivos con los propietarios constituye una distribución a los propietarios (...)”.

Las acciones propias son, pues, un componente negativo del patrimonio neto.

* Posición de AECA

Dice en el Documento 10 [1992j: 20 y 21] de esta Asociación que cualquiera que sea la causa, entendemos que salvo las recibidas en donación, por la cual la compañía tenga acciones propias “(...) cualquier evaluación a efectos financieros de los recursos propios o neto patrimonial de la empresa deberá incluir las siguientes partidas: capital social (...) menos acciones propias (...)” y que “Desde un punto de vista estricto, son componentes negativos de los recursos propios, puesto que representan una merma de la financiación de los propietarios” [1992j: 26]. AECA [1992j: 21], refiriéndose al PGC, deja claro que “(...) la Comisión entiende que habría sido preferible la presentación dentro del pasivo de partidas tales como acciones propias (...) como minoraciones del neto patrimonial en el balance (...)”.

La autocartera, por tanto, es un componente negativo de los fondos propios.

* Disposiciones legales

El art. 7 de la Ley 13/1992, implícitamente, determina que las acciones propias se resten de los recursos propios puesto que disminuyen “(...) la efectividad de dichos recursos para la cobertura de pérdidas”. Explícitamente encontramos este tratamiento en el Real Decreto 1343/1992, arts. 21.1.b) y d), relativo a las entidades de crédito y sus grupos consolidables, y 39.3, relativo a las sociedades y agencias de valores y sus grupos. En igual sentido podría citarse la norma novena, letras b) y d), de la Circular nº 5/1993, del Banco de España, o el art. 3º de la Orden de 29 de diciembre de 1992.

El ICAC (1997a: 7064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que las cantidades que correspondan a acciones o participaciones propias, minorarán el valor patrimonial de la sociedad, ya que “(...) reflejan la parte del patrimonio contable que ha sido entregado a los antiguos socios (...)”.

*** Posiciones doctrinales**

- Una primera postura es considerar las acciones propias en situaciones especiales como un activo y las acciones propias para reducción de capital como menor neto, alineándose, por tanto, con el PGC.

García y Martínez [1992: 2 y 4] opinan conforme antecede.

- El resto de la doctrina consultada ofrece una postura bastante pacífica: la autocartera no es activo y, por ende, disminuirá el importe de los fondos propios o patrimonio neto.

Muñoz [1996: 711] dice que como acciones propias “(...) se registran las acciones rescatadas por lo que en esencia la operación que la origina no representa sino la reducción del capital social; si se prescindiese de las cautelas jurídicas (...) su registro simplemente supondría un cargo en (...) capital social (...) resulta evidente el carácter compensador de neto de aquella partida”.

En el sentido mencionado véase Amat [1994: 53 y 54], Banco de España [1996a: 70 y 74; 1996b:16], Bernstein [1993a: 243], Bukics [1993: 22], Cea [1990a: 406], Fernández y Diéguez [1997: 127], Foulke [1973: 109], González Pascual [1995a: 106; 1995b: 22], Iruretagoyena [1996: 508], Jiménez Herreros [1990: 193], Larrán [1993: 104], Larriba [1997a: 203], Martínez Conesa [1996: 478 y 479], Martínez García [1996: 51], Norverto [1993a: C-67], Rivero y Rivero [1996: 81], Romano [1996: 59], Suárez Enciso [1996: 29] y Woelfel [1993: 33].

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

La información sobre la autocartera debe proporcionarse tanto en la memoria como en el informe de gestión³⁶. La posición general adoptada por el PGC es tratar las acciones propias como activos, inmovilizados o circulantes. Sólo en un caso particular presenta el balance oficial las acciones propias

³⁶Ver nota 10.Fondos propios, de la memoria, y art 202, aptdos 2 y 3 TRLSA.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

disminuyendo los fondos propios: cuando las acciones propias van a amortizarse y a originar la consiguiente reducción del capital social³⁷.

En nuestra opinión, para el estudio de la rentabilidad, las acciones propias carecen de la naturaleza de los activos y van a considerarse, generalmente, como una disminución de los fondos propios. Por lo tanto, lo que proponemos como pauta general es lo que el PGC trata como excepción.

En el caso singular de que las acciones propias se adquirieran a título gratuito³⁸, si se aplica la literalidad de la norma de valoración 10ª. Acciones y obligaciones propias, que en lo relativo a la valoración remite a la 8ª. Valores negociables, no tendrían reflejo en balance. Alternativamente, por analogía con la adquisición a título gratuito de inmovilizados materiales, podrían contabilizarse las acciones propias según su valor venal en el momento de la adquisición. Entonces, siguiendo con la analogía, deberá nacer en el lado derecho del balance una partida que formaría parte de la agrupación patrimonial B. Ingresos a distribuir en varios ejercicios³⁹. En este caso particular se produciría la oportuna compensación y las acciones propias no tendrían incidencia alguna en los fondos propios globales puesto que siguen siendo los mismos que antes de la adquisición a título lucrativo.

Otro caso singular se encuentra en la autocartera indirecta, es decir, la existente en una filial que ha comprado acciones de su matriz. En el caso de que la filial adquiriera los títulos con reservas generadas por ella misma, en la medida que éstas no se incorporan al balance de la dominante, entendemos que la autocartera indirecta no sería objeto de ajuste contra los fondos propios de la citada dominante, en un análisis de sus cuentas individuales.

³⁷ Ver la norma 5ª. o) de las de elaboración de las cuentas anuales y el art. 77.a) TRLSA.

³⁸ Caso previsto en el art. 77.c) TRLSA.

³⁹ Así se prevé por la Resolución de 30 de julio de 1991, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado material, en su norma Primera, apartado 1.2.a).

M) Gastos a distribuir en varios ejercicios

*** Posición del IASC**

Según la definición de activo dada por el MC sólo deben catalogarse como tal los importes aplicados a la formalización de deudas si de ellos se esperan beneficios económicos. El resto de las partidas que el PGC incluye en esta rúbrica son de carácter compensador de las partidas acreedoras que reconocen la deuda por su valor de reembolso.

El párrafo 15 de la NIC 21, sobre *Efectos de las diferencias de cambio en moneda extranjera*, recomienda que las diferencias negativas que surjan, tanto en la liquidación de los saldos monetarios como en la fecha de cierre del balance, si no se ha producido aún la citada liquidación, se imputen al ejercicio en que han aparecido.

*** Posición de AECA**

En un principio, en el Documento 3, parece situar en el activo todos los gastos amortizables [1992c: 29] puesto que al tratar de su presentación en el balance de situación afirma que “(...) tendrán idéntico tratamiento al del inmovilizado inmaterial (...)” sin distinguir, por tanto, aquéllos que pudieran representar partidas compensadoras de deudas por recoger intereses no devengados aún. Se matiza que “ Sólo se incluirán en gastos amortizables aquellas partidas cuya proyección económica futura así lo justifique” [1992c: 31].

En cuanto a los intereses no devengados que figuren en el valor de reembolso de los pasivos, el tratamiento preferente para AECA se expresa así en su Documento 18 [1996b: 22]: “Dado que los gastos financieros pendientes de devengo no constituyen ni bienes ni derechos, esta Comisión considera preferible que figuren en el balance de situación restando del valor de reembolso de las deudas de las que formen parte”.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

Las diferencias negativas de cambio generadas por activos y pasivos monetarios, tanto a corto como a largo plazo, y tanto si son puras como si son resultantes de una compensación con diferencias positivas, conforme a los Documentos 3 y 4, se llevarán siempre a resultados [1992c: 63; 1992d: 21 y 22].

*** Disposiciones legales**

El ICAC (1997a: 7064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que los gastos de establecimiento son un activo necesario para el funcionamiento de la empresa, que los gastos financieros diferidos son partidas compensadoras de pasivo y que los gastos de formalización de deudas tienen un significado muy similar al de los gastos de establecimiento. Por ello, ninguno de los tres conceptos citados minorará el valor patrimonial de la sociedad.

*** Posiciones doctrinales**

- Se encuentra un primer grupo de opinión para el que los gastos de establecimiento y de formalización son activos y los intereses no devengados y las diferencias de cambio activadas son cuentas compensadoras de deudas.

Martínez Conesa [1996: 266] considera activos o inversiones “(...) que colaborarán a la generación de rentas o beneficios futuros (...) los gastos de (...) formalización de deudas (...)” y afirma: “ Proponemos que el patrimonio sea calculado en base a los fondos propios adicionando los ingresos devengados diferidos, netos del efecto impositivo, y deduciendo el importe de la autocartera, entendiendo que los gastos de establecimiento, de formalización de deudas, de investigación y desarrollo y fondo de comercio son verdaderos activos económicos, bajo la hipótesis de gestión continuada” [1996: 632].

Norverto [1993a: C-67], refiriéndose a los gastos de constitución, de ampliación de capital y de formalización de deudas dice que “(...) al regir los principios de empresa en funcionamiento y correlación de ingresos y gastos

(...) son inversiones que están permitiendo a la empresa que cumpla con su función y que genere ingresos en el tiempo (...).”.

También cabrían ser citados aquí el Banco de España [1996a: 69 y 74; 1996b: 13], Besteiro y Sánchez [1991: 42], Cea [1990a: 410], Fernández y Diéguez [1997: 125], Norverto y Bernabéu [1997: 6], Romano [1996: 58] Woelfel [1993: 26].

- Un segundo grupo, no discrimina por componentes y todos ellos son considerados como activos.

Aquí podrían ubicarse Amat [1994: 52]; García y Martínez [1992: 2, 6 y 7]; Rojo [1992: 151, 153]; y Urías [1995: 36, 395].

- Un tercer grupo está formado por quienes, entrando o sin entrar en su variedad, los disminuyen de los fondos propios.

González Pascual [1995a: 105; 1995b: 22] resta del neto patrimonial, sin precisar de qué clase son, los gastos a distribuir en varios ejercicios.

En relación con los gastos por intereses diferidos la posición de Larrán [1993: 103 y 109] es restarlos del pasivo que los generó. La misma posición adopta en relación con los gastos de formalización de deudas.

Análoga postura entendemos que adoptan Rivero y Rivero [1996: 81] y Robleda [1992: 30].

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

No se plantea ninguna duda con los gastos por intereses diferidos puesto que, como son conceptos no devengados, deben minorarse de las cuentas de pasivo que recogen las deudas correlativas, ya sean por emisión de valores, por arrendamientos financieros u otros pasivos. Esta operación de compensación necesita las convenientes explicaciones, a través de la memoria, de los gastos diferidos que estuviesen asociados a sus respectivos reembolsos

según éstos hayan de hacerse a empresas del grupo, asociadas y a terceros no vinculados. También debería encontrarse la aclaración de los relacionados con reembolsos a corto o largo plazo. Este conocimiento es importante para otros fines, como el cálculo del capital circulante.

La colocación en el activo de los gastos por intereses diferidos tiene su origen en el art. 197.1 del TRLSA según el cual “En el caso de que la cantidad a reembolsar en concepto de deudas sea superior a la recibida, la diferencia deberá figurar separadamente en el activo del balance”.

Las diferencias negativas de cambio activadas al amparo de diversas normas coyunturales⁴⁰ [Ministerio de Economía y Hacienda, 1993, 1994a, 1994b], si excepcionalmente aludimos a empresas o sectores específicos, motivarían ajustes contra los resultados del año en que se produjeron y siguientes en los que hayan afectado a la contabilidad externa de la compañía endeudada en divisas. El proceso de ajuste puede resultar técnicamente complejo pues afectaría también al Impuesto sobre Sociedades.

Los gastos de formalización de deudas, en su caso⁴¹, se consideran ajustados a la definición de activo y, al igual que sucede con los gastos de establecimiento, deben ser susceptibles de generar una rentabilidad.

N) Ajustes por periodificación

*** Posición del IASC**

El párrafo 12 de la NIC 32, sobre *Instrumentos financieros: contabilización e información complementaria*, dice que “(...) los gastos pagados por anticipado, para los cuales los beneficios económicos futuros consisten en la recepción de bienes o servicios, más que en el derecho de recibir dinero u otros activos financieros (...)”.

⁴⁰Nomas explícitamente dirigidas a: empresas del sector eléctrico; concesionarias de autopistas de peaje; Telefónica de España SA; Canal de Isabel I; Hispasat SA; Ferrocarrills de la Generalitat de Catalunya; Iberia Líneas Aéreas de España SA; Vuelos Internacionales de Vacaciones SA y Aviación y Comercio SA.

⁴¹Ver PGC, quinta parte, norma de valoración 7ª.1.

Los ajustes por periodificación responden plenamente al concepto de activo.

*** Posición de AECA**

AECA, en su Documento 7 [1992g: 20], dice que “(...) incorporan bienes, derechos (...) de la entidad, por lo que, consecuentemente, deberán figurar en el activo (...)” [1992g: 20].

*** Posiciones doctrinales**

- En este caso hay unanimidad en cuanto a considerarlos activos, es decir, como componentes positivos del patrimonio. Otra cuestión es, en aquéllos casos en que expresamente se dice, si se consideran afectos o no a la explotación.

El Banco de España [1996a: 74; 1996b: 15] los incluye dentro del activo circulante ajeno a la explotación.

Bernstein [1993b: 564], en comentarios sobre partidas del activo circulante, incluye los gastos anticipados “(...) porque representan pagos por adelantado de servicios y suministros (...) a cambio de beneficios que se espera recibir en el futuro”.

Muñoz [1996: 711], puesto que se “(...) suele registrar desembolsos cuya aplicación en el período siguiente evitará el consumo de otros activos” deben considerarse activos.

Precioso y Pérez [1994: C-886] los incluyen en el circulante de tráfico.

Woelfel [1993: 24] dice, respecto de los gastos anticipados, que “(...) a pesar de su nombre, son activos”.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Consideramos que son activos.

A la vista de la documentación contable emitida por las empresas lo normal es que no se conozca su origen. AECA vincula la inclusión de información en memoria a su importancia cuantitativa relativa [1992g: 20 y 21]. Ésta suele ser escasa por lo que, a efectos de nuestro análisis, van a considerarse partidas afectas a la explotación.

3.6.2.2. Rúbricas no previstas por el PGC y normas de desarrollo

A) Obligaciones propias

* Posición del IASC

Si son títulos no colocados en una determinada emisión no puede predicarse para ellos aptitud alguna para convertirse en tesorería; en cambio, si se han rescatado con la intención de volver a recolocarlos y ello es factible, sí cabría, en principio, considerarlos activos.

El recurso a la consideración, en cada caso, de las condiciones substanciales y de la realidad económica ayudarían a tomar la decisión.

* Posiciones doctrinales

- Sólo hemos encontrado una referencia y está referida al caso de obligaciones rescatadas para su amortización jurídica.

En relación con ello Martínez Conesa [1996: 356] afirma que “(...) las obligaciones emitidas por la empresa que posteriormente se adquieran darán lugar a una amortización anticipada, no pudiendo figurar en el activo, pues se trataría de un activo ficticio (...)”.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Esta rúbrica no se encuentra de forma expresa en el modelo oficial de balance. Ello es consistente con la definición contenida tanto en la cuenta *Obligaciones y bonos* como en *Obligaciones y bonos a corto plazo*, que comienza así: “Obligaciones y bonos en circulación (...)”. Se trata, pues, como partida compensadora de las obligaciones emitidas. Por otro lado, en las cuentas *Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias* y *Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias* se supone que los títulos son inmediatamente amortizados en línea con lo previsto por el art. 306 del TRLSA donde se establece que el rescate implica amortización jurídica del título.

Nuestra propuesta es presentar, en todo caso, el pasivo exigible neto de las posibles obligaciones propias que, por uno u otro motivo, existieran en cartera.

El caso más sencillo, cuando las obligaciones propias proceden de una emisión no suscrita totalmente, no plantea ninguna dificultad. Sin embargo, algún problema de cálculo, por laborioso, pueden plantear las obligaciones recogidas, bien en términos de rescate bien para su posterior recolocación. En estos casos deberá conjugarse el precio pagado por las obligaciones propias con las cifras imputables a los títulos por: intereses corridos y no vencidos, gastos de formalización y gastos del empréstito por intereses diferidos pendientes de amortización.

3.6.3. Propuesta de configuración del activo operativo

De acuerdo con las propuestas anteriores, el activo del balance de situación operativo quedaría preparado, en cuanto a sus rúbricas, según se muestra en el Cuadro 5. Teniendo en consideración el grado de desglose de los resultados y de los ingresos presentados por el PGC las mejores relaciones causales se establecerían con las rúbricas o categorías que en él se incluyen. Todos los saldos están promediados.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

Cada una de las categorías indicadas en el Cuadro 5, siguiendo la codificación del PGC, a su vez, se integraría por los conceptos que se muestran en el Cuadro 6. Esta asociación es puramente indicativa debido, por una parte, a la voluntariedad en la adopción por parte de las empresas de los códigos previstos por el Plan y, por otra, porque hay rúbricas que pueden estar en varias masas dependiendo ello de la información disponible en cuanto a su retribución, nacimiento, etc. Esta disponibilidad de información, a su vez, es de suponer que será función de la importancia relativa de la partida en cuestión.

I. ACTIVO AFECTO A LA EXPLOTACIÓN (AEP)
II. ACTIVO FINANCIERO TOTAL (IFTp)
II.1. ACTIVO FINANCIERO SUSCEPTIBLE DE PRODUCIR RENTAS (IFRp)
II.1.1. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS VINCULADAS (IFEVp)
II.1.1.1. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS DEL GRUPO (IFEGp)
1. Participaciones en el capital de empresas del grupo (PCEGp)
2. Valores de renta fija y créditos a largo plazo a empresas del grupo (VRFEGp)
3. Créditos a corto plazo a empresas del grupo (CCEGp)
II.1.1.2. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS ASOCIADAS (IFEAp)
1. Participaciones en el capital de empresas asociadas (PCEAp)
2. Valores de renta fija y créditos a largo plazo de empresas asociadas (VRFEAp)
3. Créditos a corto plazo a empresas asociadas (CCEAp)
II.1.2. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS NO VINCULADAS (IFEnVp)
1. Participaciones en capital (PCEnVp)
2. Valores de renta fija y créditos a largo plazo (VRFEnVp)
3. Créditos a corto plazo (CCEnVp)
II.2. ACTIVO FINANCIERO NO SUSCEPTIBLE DE PRODUCIR RENTAS (IFnRp)
III. OTROS ACTIVOS DE CARÁCTER NO FINANCIERO NO SUSCEPTIBLES DE PRODUCIR RENTAS (OInRp)
IV. ACTIVO TOTAL (I + II + III) (ATp)

Cuadro 5: propuesta de clasificación operativa del activo

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

ACTIVO OPERATIVO		
Código	Descripción	Memoria: Instrucciones PGC
I. ACTIVO AFECTO A LA EXPLOTACIÓN (AEp)		
	Más:	
20	Gastos de establecimiento	Nota 4ª.a) y nota 5ª
21 (Salvo 219)	Inmovilizaciones inmateriales	Nota 4ª.b) y nota 6ª)
22	Inmovilizado material	Nota 4ª.c) y nota 7ª)
260.565	Fianzas constituidas	
265.566	Depósitos constituidos	
270	Gastos formalización deudas	
3	Existencias	Nota 4ª.f) y nota 9ª
407	Anticipos a proveedores	
430.431.435	Clientes	
432.433	Clientes, empresas del grupo y asociadas	
44	Deudores varios	
460	Anticipos de remuneraciones	
470.471.472	Administraciones Públicas	
474 (1)		
480.580	Ajustes por periodificación	
551.552	C/c con empresas del grupo y asociadas	
	Menos:	
135	Ingresos por intereses diferidos	
281	Amortización acumulada inmovilizado inmaterial	
282	Amortización acumulada inmovilizado material	
291	Provisión depreciación inmovilizado inmaterial	
292	Provisión depreciación inmovilizado material	
436	Envases y embalajes a devolver por clientes	
490.493.494	Provisiones para insolvencias	
499 (2)	Provisión para otras operaciones de tráfico	
II. ACTIVO FINANCIERO TOTAL (IFTp)		
II.1. ACTIVO FINANCIERO SUSCEPTIBLE DE PRODUCIR RENTAS (IFRp)		
II.1.1. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS VINCULADAS (IFEVp)		
II.1.1.1. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS DEL GRUPO (IFEGp)		
1. Participaciones en el capital de empresas del grupo (PCEGp)		
	Más:	
240.530	Participaciones en empresas del grupo	Nota 4ª.d) y nota 8ª
	Menos:	
2930.593	Provisión depreciación participaciones en capital de empresas del grupo	
2. Valores de renta fija y créditos a largo plazo a empresas del grupo (VRFEGp)		
	Más:	
242.532	Valores de renta fija	Nota 4ª.d) y nota 8ª
244	Créditos a empresas grupo	Nota 4ª.e) y nota 8ª
	Menos:	
2935.593	Provisión depreciación valores renta fija	
295	Provisión insolvencias créditos a empresas grupo	
3. Créditos a corto plazo a empresas del grupo (CCEGp)		
	Más:	
534	Créditos a empresas del grupo	Nota 4ª.e) y nota 8ª
	Menos:	
595	Provisión insolvencias créditos a empresas grupo	
II.1.1.2. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS ASOCIADAS (IFEAp)		
1. Participaciones en capital de empresas asociadas (PCEAp)		
	Más:	
241.531	Participaciones en empresas asociadas	Nota 4ª.d) y nota 8
	Menos:	
594.2941	Provisión depreciación participaciones en capital de empresas asociadas	

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

2. Valores de renta fija y créditos largo plazo a empresas asociadas (VRFEAp)		
	Más:	
243.533	Valores de renta fija	Nota 4°.d) y nota 8
245	Créditos empresas asociadas	Nota 4°.e) y nota 8
	Menos:	
2946.594	Provisión depreciación valores renta fija	
296	Provisión insolvencias créditos a empresas asociadas	
3. Créditos a corto plazo a empresas asociadas (CCEAp)		
	Más:	
535	Créditos a empresas asociadas	Nota 4°.e) y nota 8
	Menos:	
596	Provisión insolvencias créditos a empresas asociadas	
II.1.2. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS NO VINCULADAS (IFEnVp)		
1. Participaciones en capital (PCEnVp)		
	Más:	
250.540	Participaciones en capital	Nota 4°.d) y nota 8
	Menos:	
297.597 (3)	Provisión depreciación participaciones en capital	
2. Valores de renta fija y créditos a largo plazo (VRFEVp)		
	Más:	
251.541	Valores de renta fija	Nota 4°.d) y nota 8
252.253.254	Créditos a largo plazo	Nota 4°.e) y nota 8
	Menos:	
140	Provisión pensiones y obligaciones similares	Notas 4.i y 12*
297.597 (3)	Provisión depreciación valores de renta fija	
298	Provisión insolvencias créditos	
3. Créditos a corto plazo (CCEVp)		
	Más:	
542.543.544 (4)	Créditos a corto plazo	Nota 4°.e) y nota 8
258.548	Imposiciones	
57	Tesorería	
	Menos:	
598	Provisión insolvencias créditos	
II.2. ACTIVO FINANCIERO NO SUSCEPTIBLE DE PRODUCIR RENTAS (IFnRp)		
	Más:	
246.536	Intereses de inversiones en empresas del grupo	Nota 8°.1 y nota 8°.3
247.537	Intereses de inversiones en empresas asociadas	Nota 8°.1 y nota 8°.3
256.546	Intereses valores renta fija	Nota 8°.1 y nota 8°.3
257.547	Intereses de créditos	Nota 8°.1 y nota 8°.3
545	Dividendo a cobrar	
III. OTROS ACTIVOS DE CARÁCTER NO FINANCIERO NO SUSCEPTIBLES DE PRODUCIR RENTAS (OInRp)		
	Más:	
219	Anticipos para inmobilizaciones inmateriales	
23	Inmobilizaciones materiales en curso	
553	Cuenta corriente con socios y administradores	Nota 18*
IV. ACTIVO TOTAL (I + II + III) (ATp)		

(1) De la cuenta 474 puede que no todo corresponda a explotación.

(2) En lo que toca a conceptos que claramente disminuyen los activos, por ejemplo, las devoluciones de ventas estimadas.

(3) El PGC no diferencia explícitamente, salvo lo que deba incluirse en la memoria, la provisión que podría corresponder a las participaciones en el capital y la que podría corresponder a los valores de renta fija.

(4) Los créditos al personal pueden ser gratuitos y, por tanto, estarían con el activo no susceptible de generar rendimiento.

Cuadro 6: asociación de las categorías operativas del activo y las cuentas del PGC

3.7. Rúbricas del pasivo

3.7.1. Estructura operativa de los pasivos

Como se hizo en un epígrafe anterior en relación con los activos, para un mejor entendimiento de los comentarios que sobre rúbricas concretas se realizarán en los apartados siguientes también consideramos ahora oportuno anticipar parte de lo que podría ser el final de este estudio.

Los fondos propios y las deudas que devenguen un coste explícito para la empresa así como las que podrían denominarse ‘gratuitas’⁴² porque no implican nacimiento de gastos financieros contables (explícitos), serían ahora el objetivo a determinar. Dado que los gastos financieros pueden abonarse a empresas vinculadas, a su vez del grupo o asociadas, o a empresas no vinculadas, los pasivos deben estructurarse para relacionarse, lo más cabalmente posible, con sus costes.

En los párrafos 14.c) y d) y 15.c) de la NIC 5, las deudas a favor de empresas vinculadas han de revelarse separadamente de otras deudas que la empresa tenga. Además debe revelarse, entre otros extremos, un resumen de los tipos de interés.

Básicamente, el esquema de las fuentes de financiación de la empresa, quedaría formado por los siguientes conceptos principales:

- I. Fondos propios
- II. Fondos ajenos totales
 - II.1. Fondos ajenos retribuidos totales
 - II.1.1. Fondos ajenos retribuidos de empresas vinculadas
 - 1. Deudas con empresas del grupo
 - 2. Deudas con empresas asociadas
 - II.1.2. Fondos ajenos retribuidos de empresas no vinculadas
 - II. 2. Fondos ajenos no retribuidos

⁴²Creemos que en el entorno de este trabajo puede sostenerse sin dificultad la existencia de deudas gratuitas. Fuera de él, por ejemplo en algún modelo de contabilidad interna, a las mismas deudas se les podrían asociar costes.

Se recalca la conveniencia de deslindar los pasivos susceptibles de soportar un coste contable de los que no son susceptibles de ello. Algunos autores denominan a esta masa patrimonial, o al menos a sus principales rúbricas, financiación espontánea, que, con Pérez-Carballo, J. [1996: 314], “(...) incluye todas aquellas fuentes que carecen de coste explícito y no precisan ser negociadas pues nacen automáticamente por realizar transacciones mercantiles propias de la empresa en su relación con terceros. Incluye las partidas de proveedores y acreedores en condiciones básicas de pago, los gastos devengados pendientes de abono y los impuestos y dividendos adeudados, entre otros conceptos”.

La separación de las deudas con coste explícito de las que no lo tienen, para así obtener unas tasas de coste más realistas, es un tratamiento habitual en la doctrina.

Amat [1994: 54] dice que “(...) puede ser de interés dividir las deudas a corto plazo entre las que tienen un coste financiero (...) y las que no tienen un coste financiero (...)”.

El Banco de España [1996a: 70 y 74], en su Central de Balances, deslinda en el pasivo la financiación a corto plazo con coste y la que no lo tiene y supone que todo el pasivo a largo tiene coste.

También Rivero y Rivero [1993: 259 y 362] hacen separación en el aspecto aludido.

Antes de entrar en el apartado siguiente es oportuna la opinión de Muñoz [1996: 713]: “Las controversias que se plantean cuando se discute la naturaleza de las partidas incluidas en el lado derecho del modelo del balance recogido en el PGC de 1990, son probablemente menores que cuando se analiza el activo”.

3.7.2. Comentarios sobre rúbricas específicas

3.7.2.1. Rúbricas previstas por el PGC y normas de desarrollo

A) Acciones preferentes o privilegiadas

*** Posición del IASC**

De acuerdo con los párrafos 20, 21, 22, A20 y A21 del apéndice de la NIC 32 las acciones preferentes pueden ser tanto pasivos financieros como instrumentos de neto, dependiendo ello de la naturaleza de los derechos que incorporen, por ejemplo, en cuanto al rescate, dividendos, etc..

*** Posiciones doctrinales**

- La naturaleza dual de este instrumento queda patente en autores como Bernstein. Este autor [1993a: 221; 1993b: 612] parece que tiende a considerarlas como fondos propios por cuanto “La mayor parte (...) no conllevan una obligación absoluta de pago de dividendos o reembolso del principal (...)”. Sin embargo, en casos determinados dice que pueden ser análogas a deuda por consecuencia de cláusulas de amortización obligatoria.

- Otras referencias encontradas parecen excluir a las acciones preferentes de los cálculos de rentabilidad contable.

Por ejemplo, Larrán [1993: 142] describe el numerador del ratio de rentabilidad financiera haciéndolo coincidir con “(...) los resultados netos después de intereses, impuestos y dividendos preferentes si los hubiere, pero antes de los dividendos a los accionistas comunes”.

Dice Román [1995: 587] que “Hemos de señalar que algunos autores como Ooghe y Van Wymeersch, Bernstein, Gibson, White *et alt*, contemplan la formulación derivada de la existencia de acciones preferentes, eliminando del beneficio neto el dividendo que les corresponde, y de los fondos propios, el capital formalizado en acciones preferentes. Pensamos que la ausencia de

referencias a esta circunstancia por parte de los autores españoles radica en la escasa importancia que este tipo de acciones tiene en la realidad económica española”.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Esta clase de acciones, contempladas en la legislación española, básicamente, en los arts. 50 y 90 a 92 del TRLSA [Rivero Romero, 1997b: 108-110], no tienen en nuestro país las amplias manifestaciones de utilización y tipología que aparecen en otras realidades económicas según se deduce de la NIC 32, de los comentarios de Bernstein o de los de Román, antes citados.

En España podría afirmarse que han sido contempladas por la Ley eminentemente como un instrumento de financiación sin pérdida de control político y como instrumento adecuado para combatir el absentismo en las juntas, para recoger el capital mudo o capital sin voto que, en compensación, disfruta de:

1. Un privilegio consistente en el cobro de un dividendo diferencial, acumulativo durante 5 años, con respecto al resto de los títulos.
2. El reembolso del valor desembolsado, en caso de liquidación de la sociedad, antes de que se distribuya cantidad alguna entre los accionistas ordinarios.
3. Si se redujera el capital social por pérdidas amortizando acciones, ello no afectará a las acciones sin voto sino cuando se hayan extinguido todos los títulos ordinarios.

Que los accionistas sin voto puedan suscribir, en los aumentos de capital, nuevas acciones, cualquiera que sea su clase, en la misma proporción y condiciones que las acciones ordinarias, y su posible separación cuando la sociedad tome determinados acuerdos, son derechos que tienen, no de tipo compensatorio sino por igualdad con los demás títulos.

Al margen de las acciones sin voto se pueden crear acciones preferentes y establecer dos áreas de privilegios que, a su vez, pueden dar lugar a posiciones mixtas. En cuanto al dividendo, el privilegio puede consistir en cobrar más y/o cobrar antes que los accionistas ordinarios. El dividendo puede ser acumulativo. Respecto de la cuota de liquidación, la preferencia puede consistir en una prelación a la hora del reembolso y/o en recibir una cuantía superior que las acciones ordinarias.

Están expresamente prohibidas, por el apartado 2 del art. 50 citado, las acciones con derecho a percibir un interés, las de voto plural y aquellas que pudieran incorporar como privilegio un derecho de suscripción preferente.

Visto, de forma sucinta, el panorama legal español en lo que toca a las acciones preferentes nuestra propuesta general es considerarlas como un componente del patrimonio neto a efectos del cálculo de la rentabilidad contable.

B)Reservas de revalorización

* Posición del IASC

Según el párrafo 9 de la NIC 8, sobre *Beneficio neto o pérdida neta del ejercicio, errores materiales y cambios en los criterios contables*, las plusvalías por revalorización cumplen con los requisitos y atributos de la definición dada por el MC para los ingresos. Sin embargo, en el párrafo 17.b) de la NIC 5 aparecen como rúbrica independiente en el patrimonio neto y en el párrafo 39 de la NIC 16, sobre *Inmovilizado material*, se preceptúa que “(...) tal aumento debe ser abonado directamente a una cuenta de reservas por revalorización, dentro del neto patrimonial (...)”.

Son, pues, componentes del patrimonio neto.

*** Posición de AECA**

En su Documento 2 [1992b: 22] indica que debe reseñarse en la memoria el “(...) efecto de las regularizaciones practicadas y su repercusión en la amortización de ejercicios futuros (...)”.

Por otra parte, en el Documento 10 [1992j: 19 y 20] considera a las revalorizaciones legales de activos como integrantes de las reservas señalando más adelante que “(...) deben registrarse en cuentas específicas correspondientes al neto patrimonial” [1992j: 32].

Se aprecia que la rúbrica tratada añade valor a los fondos propios contables.

*** Posiciones doctrinales**

- En general, la doctrina sitúa estas reservas como mayor importe de los fondos propios.

Así puede verse en Banco de España [1996a: 74; 1996b: 16], Fidalgo [1996: 164], Larrán [1993: 112 y 151] y Martínez García [1996: 51].

Entendemos que igual criterio sostiene Rivero Romero [1997a: 336] cuando opina que “(...) con la regularización de balances y actualización de activos se ha conseguido una valoración del patrimonio más cercana a la realidad (...)”.

- Una posición contraria es sostenida por algunos estudiosos.

Por ejemplo, Pizarro y Alfonso que se muestran partidarios de eliminar de los fondos propios las citadas reservas cuando dicen “(...) e incluso las reservas por revalorizaciones de activos” [1991: 415].

Ribas y Montllor [1989: 426 y 426] eliminan del activo y del pasivo el efecto de los procesos de revalorización generales así como de los especiales del sector

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Sin entrar en la disquisición [Larriba, 1996: 5] relativa a la identidad, o no, entre los términos ‘revalorización’ y ‘actualización’, en este trabajo van a considerarse sinónimos. La revalorización supone una corrección parcial del balance, autorizada por la Administración con la finalidad de compensar en alguna medida los efectos de la inestabilidad monetaria y debe entenderse como una excepción al principio del precio de adquisición.

La última actualización autorizada en España⁴³ lo ha sido por virtud del art. 5 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica. El citado precepto fue desarrollado por el Real Decreto 2.607/1996, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la actualización de balances, estableciendo que la plusvalía calculada se incorporará a la rúbrica denominada para la ocasión *Reserva de revalorización R.D.L. 7/1996, de 7 de junio*.

Por otra parte, las actualizaciones introducen una notable heterogeneidad, que afecta a la comparabilidad tanto en el panorama nacional como internacional, entre las empresas que se acojan a la actualización y las que no lo hagan. Este problema se agudiza por existir dos ámbitos geográficos —País Vasco y resto de España— en los que se han podido llevar a cabo actualizaciones en diferentes fechas, con diferentes normas y en relación a diferentes elementos patrimoniales.

Estas reservas no tienen su origen en aportaciones efectivas de los socios ni en resultados reconocidos, de conformidad con los principios

⁴³Desde 1961 la Administración Central ha autorizado nueve actualizaciones y las Diputaciones Forales del País Vasco lo han hecho tanto en 1990 como en 1996. Un estudio reciente y completo sobre la actualización de balances en España es el de Esteban Marina [1997].

contables de general aceptación, sino que nacen por virtud de un simple apunte que modifica el valor contable de los activos. Al no tener, pues, carácter de aportación ni de resultado, y dadas las distorsiones apuntadas, podría considerarse la posibilidad de compensar la reserva con los activos revalorizados y con la elevación que produjo en la amortización acumulada. Este proceder, que trataría de reconstituir las cifras contables activas según estricto precio de adquisición y las pasivas según efectividad de las aportaciones, financieramente hablando, sin embargo, acarrearía importantes dificultades en el orden práctico analítico. El ajuste de la reserva debería hacerse no sólo con los activos y la amortización acumulada inicial sino que también tendrían que eliminarse los excesos de amortización calculados hasta el momento. Este proceso, en el mejor de los casos, sería complicado si los datos manejados son los oficiales.

Nuestra impresión queda corroborada por la siguiente afirmación de los profesores Rivero y Rivero [1993: 72, 84 y 85]: “Desde el punto de vista del análisis financiero, si no se dispone de abundante información complementaria, resulta extremadamente difícil conocer el precio de adquisición de los elementos activos actualizados, cuales han sido las revalorizaciones practicadas, el destino de las distintas cuentas de regularización y actualizaciones que pueden estar incorporadas parcialmente a los capitales sociales, a reservas legales, a reservas de libre disposición (...) Y ello, evidentemente, motiva una serie de dificultades para la formulación de cualquier análisis contable (...)”.

A tenor de lo expuesto, y aunque en el plano teórico abogaríamos por la compensación de las cuentas de actualización con los elementos revalorizados, para ser operativos se propone considerar las reservas de revalorización como fondos propios.

C) Pérdidas y ganancias

*** Posición del IASC**

El resultado contable, diferencia entre los ingresos y los gastos de un período, *formaría parte del patrimonio neto. En los párrafos 17.b) y 18.j) de la NIC 5 así se aprecia.*

En el párrafo 18.f) de la NIC 5 se observa que el impuesto sobre beneficios se considera un concepto más del beneficio o pérdida.

El resultado, conforme al párrafo 10 de la NIC 8, incluirá los beneficios o pérdidas de las actividades ordinarias, y los resultados extraordinarios; conforme a los párrafos 26 y 28, incluirá el efecto de los cambios en las estimaciones contables y, según el tratamiento alternativo permitido, contenido en el párrafo 38, incluirá también el efecto de la corrección de errores materiales. En el tratamiento de referencia, o preferente, de acuerdo con el párrafo 34, los errores materiales que hayan afectado a los resultados de ejercicios cerrados producirán un ajuste contra los resultados retenidos (reservas) al inicio del ejercicio.

En el resultado contable no se deduce la retribución de las acciones, es decir, no se deducen los dividendos.

*** Posición de AECA**

En su Documento 10 [1992j: 20], considera que los resultados forman parte de los recursos propios “(...) netos de cualesquiera obligaciones con terceros que tengan derecho reconocido a participar en los mismos (...)”. En el mismo sentido dice que lucirán “(...) una vez deducidas, en su caso, las aplicaciones para terceros diferentes de los propietarios, como pueden ser el Impuesto sobre Beneficios, la participación de los administradores⁴⁴ y la del personal, etc.” [1992j: 34].

⁴⁴En el Boletín del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas nº 21, pág. 43, puede verse la respuesta a una consulta sobre la consideración contable de los administradores de

* Posiciones doctrinales

- Existe un grupo de opinión en el que los resultados forman parte del neto. En este grupo hay algunas opiniones que, expresamente, se pronuncian en cuanto a que los dividendos activos proyectados, pero todavía pendientes de aprobación, se consideran pasivo exigible.

Véase Banco de España [1996b: 16 y 17], Bernstein [1993b: 846, 849, 851], Massons [1989: 67], Norverto y Bernabéu [1997: 5], Pérez-Carballo, J. [1997: 152 y 158] o Urías [1995: 37, 395].

- Otros autores incluyen el resultado en los fondos propios pero no aluden a su propuesta de distribución. Aquí cabría citar a García y Martínez [1992: 4] y a Precioso y Pérez [1994: C-887].

- También hay opiniones según las cuales unas veces se incluyen los resultados en los fondos propios y otras no.

González Pascual, a la hora de determinar la rentabilidad financiera, no incluye los resultados en los fondos propios [1995b: 322 y 323] mientras que

una sociedad. En uno de los párrafos dice así: "(...) la cuenta de pérdidas y ganancias, al recoger todos los ingresos de una sociedad y los gastos en que ha incurrido para su obtención, deberá incluir necesariamente la retribución correspondiente a los administradores al ser ésta, como se ha dicho anteriormente, un gasto más de la empresa". En realidad este planteamiento es lógico puesto que, como afirma Cea "En el sistema capitalista, renta o resultado de empresa significa renta para el capital-propiedad de la misma exclusivamente (propietarios, socios, accionistas, etc.)" [1994: 16]. En este orden de cosas, los derechos de los titulares de Bonos de disfrute serían equiparables a los dividendos y no a los gastos-pérdidas, al contrario de lo que debería suceder con las participaciones de los fundadores o promotores [Cea, 1994: 17 y 19]. Cañibano [1990: 328] afirma que "(...) el resultado contable no es otra cosa que el beneficio o la pérdida exclusivamente asignable a los propietarios de la entidad pues cualquier otra participación (...) habrá sido reconocida previamente como gasto (...)". En contraste con lo anterior, la normativa española sobre el particular resulta confusa, debiendo considerarse como excepción la Circular 4/1991, de 14 de junio, del Banco de España, que en su norma trigésimoctava considera gasto la participación del personal en resultados. Besteiro y Sánchez han venido considerando como partidas de distribución y no de gasto las asignaciones a los administradores, fundadores y promotores, y al personal por participación en beneficios [1992: 245; 1996: 246].

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

en clasificaciones del balance en masas operativas, sin fin específico, sí los incluye [1995b: 15 y 22].

Martínez García, en ocasiones, incluye en fondos propios la parte de los resultados que, conforme a la propuesta de distribución, no se van a repartir y en deudas a corto los dividendos activos a pagar [1996: 51 y 52 u 89] mientras que en otras los excluye de los fondos propios [1996: 344].

- Finalmente, hay autores que, por la interrelación entre numerador y denominador a efectos de los cálculos de rentabilidad, se pronuncian claramente por deducir de los activos del balance la materialización correspondiente a los resultados del ejercicio.

Fernández y Diéguez [1997: 129-130] se plantean “(...) la elección entre dos posibilidades: la consideración del resultado del período como parte de los recursos que ha usado la empresa durante el mismo o, por el contrario, no tenerlos presentes en la base de comparación. Si optamos por la primera posibilidad, compararíamos un resultado con una inversión donde está incluido aquél, lo cual no parece demasiado correcto. Así que podríamos deducir del total activo registrado en el balance de situación final del período, la cuantía de los resultados generados en el mismo” para inclinarse, finalmente, “(...) por este segundo criterio”.

Fowler [1996: 171 y 179] considera erróneo comparar el resultado del período con una cifra que lo contiene.

García y Fernández [1992: 98], cuando ordenan el balance con el fin de estudiar la rentabilidad de la empresa, se plantean el siguiente interrogante “(...) ¿ resultaría igual utilizar el balance de situación con el resultado distribuido que, por el contrario, pendiente de tal decisión ?”. La conclusión a la que llegan es que, para obtener las cifras promedio del ejercicio, el balance de situación inicial debe presentar el resultado distribuido mientras que el final no sólo no requiere tal distribución sino que, además, “(...) deduciríamos del total activo reflejado en el balance de situación de final de período el importe de los

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

resultados obtenidos en el mismo” [1992: 99]. Es de suponer que de ser pérdidas se sumarían al activo.

Otras voces que parecen coincidir con las anteriores son las de Gonzalo [1994: 173], Iruretagoyena [1996: 508] y Ribas y Montllor [1989: 412, 428].

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

El saldo de pérdidas y ganancias en el modelo oficial de balance aparece por el importe cuya aplicación será propuesta a la Junta general, es decir, luce antes de ser distribuido. Al ser un resultado que corresponde íntegramente a los socios entendemos que debe formar parte, tanto si es positivo como si es negativo, de los fondos propios. Al promediar el saldo final del resultado del ejercicio con el inicial, que obviamente es cero, en el balance operativo aparecerá una cifra que, supuesta la uniformidad temporal en la generación del resultado, representaría financiación de los socios que ha contribuido al resultado.

De cara al análisis de rentabilidad el balance oficial habrá de ajustarse de forma que los beneficios aparezcan distribuidos. En la memoria, básicamente en las notas relativas a la distribución de los resultados y a los fondos propios, notas 3 y 10, respectivamente, ha de existir información para asignar el beneficio, tanto el que procede del ejercicio anterior como el del propio ejercicio.

D) Subvenciones de capital

*** Posición del IASC**

En el párrafo 21 de la NIC 16, sobre *Inmovilizado material*, se dice que “El valor contable del inmovilizado material puede ser minorado por el importe de la subvenciones oficiales (...)” y en el párrafo 11 de la NIC 17 se dice que el activo controlado por virtud de un arrendamiento financiero “(...) debe reflejarse en el balance de situación (...) al valor razonable de la propiedad

alquilada, neta de subvenciones (...)"'. En una NIC se dice 'puede' y en otra 'debe'.

Sin embargo, en la NIC 20, sobre *Contabilidad de las subvenciones oficiales y presentación de las ayudas estatales*, sin apreciarse un posicionamiento claro, lo que sí se observa es que no son consideradas patrimonio neto en ningún caso. En efecto, en el párrafo 24, admite que la subvención pueda tratarse como ingreso diferido o deducción del valor de los activos financiados. Aquí, al igual que sucedía con el fondo de comercio negativo, podría aparecer una inconsistencia puesto que el MC no considera que los ingresos diferidos sean un elemento del balance.

Según lo transcrito lo único claro es que no son patrimonio neto. Pueden ser entonces una rúbrica que disminuiría el valor contable de las inversiones o un ingreso diferido.

*** Posición de AECA**

En el Documento 10 [1992j: 35] se afirma que "Las subvenciones en capital no forman parte del neto patrimonial de la empresa" pudiendo reflejarse su importe en balance de dos formas alternativas, como menor precio de adquisición del activo subvencionado o como un ingreso diferido [1992b: 56; 1992j: 36; 1992l: 21 y 22; 1992m: 42].

En consecuencia, AECA adopta una posición coincidente con la del IASC.

*** Disposiciones legales**

El ICAC [1993b: 59], en respuesta a una consulta referente a la provisión por depreciación de una inversión financiera en el capital de una empresa del grupo, cuando tal empresa haya recibido subvenciones de capital, se pronunció así: "(...) Para la evaluación del valor teórico de las participaciones en el capital de una sociedad a efectos del cálculo de la provisión por depreciación de valores negociables que afecte a dichas

participaciones, se tendrán en cuenta solamente aquellas subvenciones de capital que lucieran en el pasivo de la sociedad participada en el momento de la adquisición de las participaciones en capital y siempre que el precio pagado por las mismas comprendiera el importe de dichas subvenciones, sin perjuicio de computar el efecto que proceda por el gasto contable por Impuesto sobre Sociedades pendiente de devengo (...)"

El ICAC [1997a: 7064], para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de la reducción del capital y disolución obligatoria de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que las subvenciones de capital deben formar parte del patrimonio contable, una vez deducido el efecto impositivo. En la respuesta a la consulta aludida anteriormente ya se manifestó por el Instituto esta postura cuando de evaluar la solvencia se tratara.

*** Posiciones doctrinales**

- Algunos autores se decantan por la inclusión de las subvenciones en capital en los fondos propios. La mayoría no contemplan el efecto impositivo.

En este colectivo también podrían incluirse: Amat [1994: 54], Banco de España [1996a: 70 y 74; 1996b: 16], Fernández y Diéguez [1997: 131 y 132], Fidalgo [1996: 164], García y Martínez [1992: 4 y 7], González Pascual [1995b: 22], Larrán [1993: 111 y 151], Loring [1992: 116], Martínez Conesa [1997: 59], Martínez García [1996: 51], Muñoz [1996: 714], Norverto [1982: 361], Norverto y Bernabéu [1997: 5], Rivero y Rivero [1996: 81], Rojo [1992: 151, 153], Romano [1996: 58], Rosenfeld [1980: 125] y Urías [1995: 37].

- Existen posiciones que niegan o, cuando menos, se resisten a aceptar las subvenciones en capital como integrantes del patrimonio neto.

Cea [1990a: 410], Morala [1994: 53], y Robleda [1992: 22] prefieren considerar a las subvenciones compensando a los oportunos elementos de activo.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Los conceptos que en la normativa contable española se agrupan como *ingresos a distribuir en varios ejercicios*, categoría extraña que no es ni deuda ni fondos propios, plantean enormes posibilidades para la discusión cuando de su encuadre se trata. Las tensiones que ello origina están patentes en las posturas del IASC y de AECA. Naturalmente, los ingresos diferidos quedan fuera de la discusión.

Las subvenciones en capital [Ruiz Barbadillo, 1992b: 40-42], habida cuenta de las condiciones substanciales y de la realidad económica, se pueden considerar próximas a los ingresos puesto que implican una elevación del activo y, por ende, del patrimonio neto, habida cuenta de que presumiblemente no van a exigir ningún sacrificio económico. Dicha elevación no proviene de aportaciones de los socios sino que es una transferencia unilateral de riqueza, procedente de terceros, en la que el sujeto beneficiario es la empresa y, por ende, sus dueños.

A partir de la contabilización prevista para las subvenciones no reintegrables por el PGC, que sigue el método de la renta en su versión bruta, cabe entender que son ingresos retenidos en balance, en la parte aún no imputada a resultados, por virtud del principio de correlación de ingresos y gastos.

Nuestra propuesta es que las subvenciones se consideren como fondos propios sin aplicar el efecto impositivo, además de por homogeneidad en cuanto al tratamiento de otras rúbricas y para que el principio de prudencia no actúe de forma asimétrica, porque el tipo nominal no será, probablemente, el que definitivamente incida cuando la subvención se considere resultado. Por otro lado, la subvención va transformándose poco a poco en resultado a medida que se va periodificando. Pensamos que no sería consistente operar cada año, por ejemplo compensándola con el activo, con una subvención cuyo saldo varía en disminución lo cual haría que el activo productivo fuera en aumento.

Con arreglo a lo anterior preferimos mantener el valor de los activos a coste histórico, sin modificarlo según su forma de financiación. El activo, entendemos, se relacionaría así mejor con sus resultados. El patrimonio, sin embargo, estaría inflado respecto de lo que serían las aportaciones de los socios y ello haría disminuir la rentabilidad financiera. Sin embargo, el efecto que en ella tenga la subvención agregada como fondos propios puede obtenerse separadamente.

E) Diferencias positivas en moneda extranjera

*** Posición del IASC**

Las diferencias positivas en moneda extranjera deben considerarse ingresos puesto que suponen el aumento de activos y/o disminución de obligaciones monetarios aumentando el patrimonio contable de los socios. Así resulta también, en casos generales, del párrafo 15 de la NIC 21, sobre *Efectos de las diferencias de cambio en moneda extranjera*, cuando prevé que “Las diferencias de cambio surgidas en el momento de la liquidación de las partidas monetarias, o bien en la fecha de cierre del balance para la presentación de los estados financieros (...) deben ser reconocidas como gastos o ingresos del ejercicio en el que han aparecido (...)”.

Pueden, por tanto, considerarse rúbricas con valor para el patrimonio neto.

*** Posición de AECA**

En el Documento 4 [1992d: 20 a 22] también parece tolerar la acumulación de las diferencias de cambio a los recursos propios, como resultados, al permitir tratar como ingresos las diferencias positivas de corto plazo. Las de largo plazo serán ingresos diferidos. La lectura del Documento 12 [1992l: 24] sugiere lo mismo puesto que remite al citado Documento 4.

Hay una posición clara de AECA en las diferencias que han de sustanciarse en el corto plazo pero no puede decirse lo mismo en relación con

las de largo plazo que quedan cautivas en el lado derecho del balance como ingresos a distribuir.

*** Disposiciones legales**

El ICAC (1997a: 7064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de la reducción del capital y disolución obligatoria de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que las diferencias positivas de cambio deben formar parte del patrimonio contable, una vez deducido el efecto impositivo.

*** Posiciones doctrinales**

- Una posición ampliamente compartida es la de los autores que añaden su importe a los fondos propios. Algunos se cuestionan acerca del efecto impositivo.

Opiniones con cabida aquí serían las de Amat [1994: 54], Fidalgo [1996: 164], García y Martínez [1992: 4 y 7], González Pascual [1995b: 22], Martínez Conesa [1997: 92], Martínez García [1996: 51] y Norverto y Bernabéu [1997: 5].

Aunque, en principio, Rivero y Rivero [1996: 81] añaden todos los Ingresos a distribuir en varios ejercicios a los fondos propios, no dejan de reconocer que “ Se podría discutir si (...) la cuenta (...) Diferencias (...) constituyere un neto real”.

- Otro sector doctrinal se decanta por la compensación de las diferencias positivas de cambio con el activo.

El Banco de España [1996b: 17] incluye las diferencias positivas de cambio dentro de la financiación a corto plazo sin coste. Ello supone que, en el estado de equilibrio, se compensan con el activo circulante.

También Fernández y Diéguez [1997: 128] prefieren la compensación.

Larrán [1993: 114 y 151], en principio, opta por la compensación, minorando las partidas de activo o aumentando las de pasivo de donde hayan nacido. Sin embargo, seguidamente reconoce lo complejo, particularmente desde fuera de la empresa analizada, de determinar el origen de las diferencias y, por razones operativas, se decanta por incluirlas en los recursos propios.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Sin perjuicio de reconocer que esta partida estará formada posiblemente por diferencias de distinto signo y calidad y, por ende, con distintos grados de incertidumbre asociada, como postura global teórica entiendo que son ingresos⁴⁵, es decir, conceptos devengados y retenidos en balance por virtud de la superioridad conferida al principio de prudencia. Por ello se considerarán fondos propios y, por homogeneidad en cuanto al tratamiento de otras rúbricas y no aplicación asimétrica del principio de prudencia, sin tener en consideración el efecto impositivo.

En el orden práctico, a la vista de la información contable publicada, lo normal es que no se conozca su origen, sobre todo, cuando su importancia relativa justifica la omisión de los detalles al respecto. Su nacimiento puede derivar tanto de cuentas de activo como de pasivo y tanto en un caso como otro, de corto y/o largo plazo.

No conocer la parte de las diferencias positivas en moneda extranjera que puede haber nacido contra partidas de circulante afecta, conceptualmente, al capital circulante.

F) Ingresos por intereses diferidos

*** Posición del IASC**

Los rendimientos financieros incorporados en el nominal de los créditos no son ingresos puesto que no se han devengado aún.

⁴⁵ Véase el análisis que sobre su naturaleza realiza Ruiz Barbadillo [1995: 42 y 43].

*** Posición de AECA**

En el Documento 12 [1992]: 23] se considera que “Dadas las especiales características de esta partida, es recomendable que sea presentada en el activo del balance, minorando los correspondientes saldos de las cuentas a cobrar a largo plazo. Lo anteriormente expuesto es igualmente aplicable a cualquier género de activos financieros con independencia de cuál sea su plazo de vencimiento, cuyo importe contabilizado incluya intereses implícitos todavía no devengados”.

La posición, en este caso, es que deben ser tratados como una cuenta correctora de los créditos de los que han nacido. Por tanto, no son ingresos ni componentes positivos del patrimonio neto o fondos propios.

*** Disposiciones legales**

El ICAC (1997a: 7064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de la reducción del capital y disolución obligatoria de sociedades regulados en la legislación mercantil, considera que los beneficios periodificados, por ejemplo de carácter fiscal⁴⁶, deben formar parte del patrimonio contable, mientras que los ingresos por intereses diferidos, al recoger intereses pendientes de devengo incorporados al valor de ciertos activos, minorarán dichos activos, no afectando por consiguiente al valor del patrimonio contable.

*** Posiciones doctrinales**

- Un grupo numeroso de opinión los añade, de forma explícita o implícita, a los fondos propios.

⁴⁶Estarian en las cuentas 137.Ingresos fiscales por diferencias permanentes a distribuir en varios ejercicios, y 138.Ingresos fiscales por deducciones y bonificaciones fiscales a distribuir en varios ejercicios, creadas por la Resolución de 30 de abril de 1992, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre algunos aspectos de la norma de valoración número dieciséis del Plan General de Contabilidad.

Así lo hacen Amat [1994: 54], Banco de España [1996b: 16], García y Martínez [1992: 4 y 7], González Pascual [1995b: 22], Martínez García [1996: 51] y Rivero y Rivero [1996: 81].

- Otros autores optan por tratarlos como partidas compensadoras de los activos pertinentes.

Martínez Conesa [1997: 93 y 95] opina que “Nunca formarán parte del neto (...) consideramos que la partida *Ingresos por intereses diferidos* tiene carácter de verdadera cuenta compensadora ya que (...) no ha acontecido el hecho crucial que determina la generación del ingreso, cual es el propio paso del tiempo que provoque su devengo y el derecho de la empresa a cobrar tales importes en la actualidad (principio de registro)”.

En la misma línea pueden citarse Besteiro y Sánchez [1991: 42], Cea [1990a: 410], Cuadrado y Gallego [1993: 456], Fernández y Diéguez [1997: 128], Larrán [1993: 114] y Morala [1994: 58].

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Lo único técnicamente defendible es la compensación de los intereses diferidos con la rúbrica de activo que los contiene y haya propiciado su nacimiento. Normalmente presentarán una escasa importancia relativa por lo que las empresas no suelen informar sobre ellos.

Desconocer la parte de los intereses diferidos que puede haber nacido contra partidas de circulante afecta, conceptualmente, al capital circulante.

G) Donaciones de circulante o de inmovilizado

*** Posición del IASC**

Aunque no están específicamente tratadas por el IASC pueden, en parte, asimilarse a las subvenciones. Sin embargo, no cabe duda de que patrimonialmente resulta más clara la opción puesto que las donaciones están

definitivamente consolidadas en los fondos propios. Por ello entendemos que las donaciones son ingresos puesto que implican una elevación del activo y, por ende, del patrimonio neto.

*** Posición de AECA**

En los Documentos 2 y 12 [1992b: 33 y 34; 1992l: 22] se proponen dos alternativas en las cuentas de la entidad receptora: 1) que el activo figure en balance por un valor nulo lo cual se conseguiría reflejando el activo por su valor real y, restando, y por la misma cuantía, la donación, o 2) reconocer un activo y un ingreso diferido por el valor venal.

La definición dada por AECA en su Documento 12 [1992l: 17] en relación con los ingresos diferidos en general es confusa ya que por una parte se afirma: “Representan ingresos que, contabilizados en un período, deben imputarse a ejercicios futuros por devengarse en estos últimos (...)” y, en otra: “Su reconocimiento exige que se haya producido una transacción económica que origine un incremento de los activos netos (...)”.

Parece claro que nunca deben ser consideradas mayor valor de los fondos propios. Se admite que no afecten a las cifras globales de los elementos del balance y también se admite que se añadan al activo y a los ingresos diferidos.

*** Posiciones doctrinales**

- Las referencias encontradas son unánimes en cuanto a la inclusión de las donaciones como partidas positivas del patrimonio neto.

Martínez Conesa [1997: 57] les dispensa un tratamiento análogo a las subvenciones de capital, entendiendo, por tanto, que son una financiación real ya obtenida, en este caso no exigible, que queda en el balance por virtud de la correlación de ingresos y gastos.

Norverto y Bernabéu [1997: 5] son partidarias de incluir las donaciones de capital, depuradas en el efecto impositivo, como fondos propios.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Aquí reproduciríamos, básicamente, la propuesta hecha en relación con las subvenciones de capital. Por tanto, entendemos que las donaciones son ingresos, es decir, conceptos devengados que se hallan retenidos en balance por virtud del principio de prudencia así como del de correlación de ingresos y gastos. Se considerarán fondos propios sin tener en consideración el efecto impositivo.

H) Ingresos diferidos derivados de la aplicación del efecto impositivo

*** Posición del IASC**

El párrafo 5 de la NIC 12, cuando define los activos por impuestos anticipados deja claro que una de las causas de las que nacen son “Los derechos procedentes de desgravaciones todavía no utilizadas”.

Estas partidas deben considerarse ingresos puesto que nacen de una disminución de obligaciones aumentando, por tanto, el patrimonio contable de los socios. Se trata de conceptos devengados y realizados.

*** Posición de AECA**

AECA, en su Documento 9 [1992i: 30-31], contempla la posibilidad de que surja un ingreso diferido si se opta por esta alternativa contable. En análogos términos puede verse el Documento 12 [1992l: 24 y 25].

Como ya se ha repetido en diferentes ocasiones existe indefinición en cuanto a la naturaleza de los ingresos diferidos, tanto en general, como en particular.

*** Posiciones doctrinales**

- Hay quienes, más o menos matizadamente, las incorporan como valor patrimonial a la sociedad.

Así, Labatut [1990: 122], en relación con las deducciones y bonificaciones de la cuota, considera que es clara su naturaleza de ingreso y las asimila a las subvenciones.

Martínez Conesa [1997: 103, 111] acepta que la exención por reinversión es un ingreso devengado y realizado y puede correlacionarse con la amortización del nuevo elemento, considerándose un ingreso diferido. En cuanto a deducciones y bonificaciones de la cuota, si razonablemente se espera su compensación, pueden tratarse de igual forma. Pero diferencia entre si ya se han aplicado o no, mostrándose muy cauta con las segundas. En síntesis, apuesta por que las diferencias permanentes y deducciones y bonificaciones ya aplicadas sumen en el patrimonio neto. Sobre las deducciones y bonificaciones devengadas pero no aplicadas aún, dice que “(...) representan a priori cuentas de compensación” [1997: 113]. No obstante, en las conclusiones señala como criterio general que “(...) todos aquéllos que representen ingresos devengados deben incluirse (...)” [1997: 134].

- También hay quien prefiere orientarse por su tratamiento como cuenta correctora.

Por ejemplo, Morala [1994: 57], en cuanto a las deducciones en cuota, opina que son un tipo particular de subvención por lo que podrían minorar el activo.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Esta rúbrica [Ruiz Barbadillo, 1992b: 44 y 45] nacería por el deseo de correlacionar diferentes conceptos, por ejemplo, la exención fiscal por reinversión de un incremento derivado de la enajenación de un elemento patrimonial o la deducción por inversión en activos fijos nuevos, con los

gastos por amortización derivados de los respectivos activos. El ICAC [1997c: 40 y 41] ha dictado normas relacionadas con su contabilización.

Consideramos que son ingresos devengados que se hallan retenidos en balance por virtud del principio de correlación de ingresos y gastos. Habría que evaluar, en el caso de los conceptos que todavía no se hubieran aplicado en una liquidación del Impuesto, las expectativas razonables de hacerlo. Como *posición general*, y *sin perjuicio* de la evaluación citada, se considerarán fondos propios.

1) Provisiones para riesgos y gastos

*** Posición del IASC**

En el párrafo 64 del MC se deja clara la cuestión y se exponen dos ejemplos: provisiones asociadas a garantías contenidas en los productos y las provisiones para cubrir deudas por pensiones, aclarando que “Algunas obligaciones pueden evaluarse únicamente utilizando un alto grado de estimación. Algunas empresas describen tales obligaciones como provisiones (...) cuando la provisión implica una deuda actual que cumple el resto de la definición, se trata de una obligación, incluso si la cuantía de la misma debe estimarse (...)”.

Abundando, las provisiones, especificándose de forma expresa las deudas derivadas de los planes de pensiones, se consideran pasivos como puede verse en los párrafos 15.c) y 16 de la NIC 5. El nacimiento de una provisión también viene contemplado en el párrafo 8 de la NIC 10, sobre *Tratamiento contable de las contingencias y de los sucesos acaecidos tras el cierre del balance*, donde se alude a pérdidas contingentes, que sean probables y evaluables.

De acuerdo con lo expuesto se acomodan al concepto de obligación.

* Posición de AECA

En su Documento 11 [1992k: 23] determina que “(...) en la medida en que el hecho esperado se produzca, se trata de auténticos pasivos, por constituir obligaciones de transferir bienes o de proporcionar servicios a otras entidades o a terceros en un futuro”.

Una opinión puntual respecto de la provisión para pensiones se encuentra en el Documento 16 [1994: 26] donde puede leerse: “(...) formará parte del pasivo del balance, constituyendo un exigible a largo plazo, salvo las prestaciones a pagar en los próximos doce meses que serán exigible a corto plazo”.

En el Documento 10 [1992j: 36] se alude al fondo de reversión⁴⁷ afirmando que “(...) no forma parte de los recursos propios, teniendo por el contrario las características de un pasivo exigible (...)” o, en el Documento 14 [1992n: 19], que “Constituye (...) un pasivo exigible a largo plazo”.

*Posiciones doctrinales

- Por un lado encontramos opiniones que, en términos generales, consideran a las provisiones como deudas.

Así, Amat [1994: 54], Banco de España [1996a: 74; 1996b: 17], Bernstein [1993b: 610], Fernández y Diéguez [1997: 132 y 133], Martínez García [1996: 51], Muñoz [1996: 713 y 714] y Woelfel [1993: 27].

- Una posición que merece singularizarse, por considerar a las provisiones, excepto la provisión para pensiones, como recursos propios, es la de Fidalgo [1996: 164-167] quien parece decantarse por la consideración de la provisión para pensiones como pasivo exigible y el resto de las provisiones considerarlas, dado el carácter aleatorio de los riesgos, como patrimonio neto, entendiendo que supondrían una autofinanciación de mantenimiento.

⁴⁷ Ver Giner [1984b] y [1986].

- Una opinión puntual sobre la provisión para responsabilidades se encuentra en Precioso y Pérez [1994: C-887] quienes la ubican como deuda.
- Se han encontrado opiniones concretas respecto del fondo de reversión. La mayor parte de ellas lo consideran un elemento de deuda.

Véase Cea [1990c: 27], Giner [1984b: 206], Romano [1996: 61] y Robleda [1992: 30].

En este grupo podríamos ubicar a Larrán [1993: 114 y 151] quien considera que el fondo de reversión es un pasivo exigible incierto si bien cuando la empresa se extingue al finalizar la concesión “(...) al convertirse en exigible al mismo tiempo que el capital aportado por los accionistas, pudiera catalogarse entonces como reservas (...)”.

- Finalmente, también hay quienes aprecian en el fondo de reversión los caracteres de una rúbrica de fondos propios y proponen que se trate como un fondo propio más.

En ese sentido se decantan Fernández y Diéguez [1997: 132 y 133].

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Dice el art. 20.1 de la Cuarta Directiva que “Las provisiones por riesgos y gastos tendrán por objeto cubrir pérdidas o deudas claramente especificadas en cuanto a su naturaleza, pero con la particularidad de que en la fecha de cierre del balance reúnan las condiciones de ser probables o seguras y, además, indeterminadas en cuanto a su importe o en cuanto a la fecha en que se producirán”.

El art. 188 del TRLSA dice de estas provisiones que “(...) tendrán por objeto cubrir gastos originados en el mismo ejercicio o en otro anterior, pérdidas o deudas que estén claramente especificados en cuanto a su naturaleza, pero que, en la fecha de cierre del balance, sean probables o ciertos y estén indeterminados en cuanto a su importe o en cuanto a la fecha en que se

producirán (...) no podrán utilizarse para corregir el valor de los elementos de activo”.

En esta rúbrica se integran en el balance del PGC conceptos variados cuyo tratamiento a efectos operativos no siempre coincidirá pues aunque su naturaleza de deuda está fuera de duda, su contribución a la rentabilidad puede apreciarse dispar.

La provisión para pensiones y obligaciones similares presenta un caso particular notable con diferentes matices pues aunque recoge los planes de fondos internos su inversión o materialización puede ser dual: 1) en activos concretos, afectos al fondo y, por tanto, separados del resto, y 2) confundidos y mezclados con los de la explotación. En cualquier caso su retribución estará recogida como *Intereses de deudas a largo plazo*. Sin embargo, de no existir unos activos afectos que pudieran generar la simétrica de ingresos financieros, los rendimientos generados por el fondo estarían formando parte de los resultados de la explotación. Los importes y otros aspectos, como la materialización, se conocerán a través de la nota 12 de la memoria. La propuesta, supongamos que son afectos, es que la provisión para pensiones se compense con los activos en que se halle materializada, y que los gastos financieros se compensen con los ingresos de igual naturaleza generados por las materializaciones del fondo. Si el fondo se halla confundido con las inversiones de la explotación se calcularía el rendimiento que proporcionalmente le correspondería. Si coincide con la retribución financiera que ha de hacerse al fondo también podría buscarse una compensación, ahora entre los resultados de la explotación y los gastos financieros, por una parte, y entre la provisión para pensiones y el activo de la explotación, por otra. Si los resultados que es capaz de producir la explotación y la retribución financiera al fondo difieren significativamente, convendría entonces analizar la provisión para pensiones como un pasivo remunerado especial. No obstante las especulaciones anteriores, el análisis de situaciones determinadas permitiría que la rúbrica se tratase de la forma más adecuada.

Por transposición de la Directiva Comunitaria 987/80, la Ley 30/1995, sobre Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, que entró en vigor el

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

10-11-95, dispone la externalización de los fondos internos o provisiones para pensiones, con la finalidad de preservar los derechos de los trabajadores en situaciones de insolvencia empresarial. Por ello, transcurrido el período transitorio, las provisiones para pensiones habrán de considerarse excepcionales en los balances de las empresas.

Las provisiones para impuestos, para responsabilidades y para grandes reparaciones, se propone sean consideradas como pasivos gratuitos con independencia de que su vencimiento previsible se inscriba en el largo o en el corto plazo⁴⁸.

El fondo de reversión, si bien desde la óptica de la entidad es una deuda, desde la del propietario, consideramos equivaldría a una reserva. Se propone su inclusión en los fondos propios lo cual requeriría eliminar la dotación del ejercicio de manera que el fondo tendría el mismo saldo al principio y al final de éste. De esta forma dos explotaciones análogas, una realizada bajo la fórmula de concesión y otra no, presentarían resultados más comparables.

En general, los comentarios que se han hecho en relación con la provisión para pensiones por lo que toca a su interrelación con cuentas de gastos e ingresos financieros podrían también entenderse realizados, en su caso, para el fondo de reversión.

J) Obligaciones convertibles

*** Posición del IASC**

Como puede verse en los párrafos 18, 23, 25 y A.23, de la NIC 32, son instrumentos financieros que contienen simultáneamente un elemento de

⁴⁸Previene el PGC en la norma 5ª. n) de las de elaboración de las cuentas anuales que “Cuando existan provisiones para riesgos y gastos con vencimiento no superior a un año se creará la agrupación F del pasivo con la denominación de *Provisiones para riesgos y gastos a corto plazo*.”

pasivo y otro de neto debiéndose contabilizar, cuando se reconoce por primera vez, cada parte del instrumento por separado.

*** Posiciones doctrinales**

- Con algún reparo, existe coincidencia en tratar las obligaciones convertibles como financiación ajena.

En tal sentido, Bernstein [1993b: 612] indica que “La deuda convertible se clasifica generalmente en el pasivo” entendiendo el pasivo como deuda.

Afirma el profesor Cea [1994: 34] que se trata de una “Financiación en tránsito entre el capital-préstamo y el capital-propiedad, cuya naturaleza exacta mientras pervive como obligación convertible es difícil de precisar inequívocamente, ya que participa indisociablemente de una cosa y otra”. El tratamiento de la legislación española⁴⁹ en materia de derechos de suscripción refuerza este carácter híbrido. Concluye Cea [1994: 35] que “(...) la solución menos discutible consiste en tratar las obligaciones convertibles, mientras subsisten como tales, como capital-préstamo (...)”.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

En este trabajo se considerarán fondos ajenos remunerados.

K) Préstamos participativos

*** Posición del IASC**

Se ajusta a la definición de obligación por cuanto la empresa se desprenderá a su reembolso de recursos que incorporan beneficios económicos.

⁴⁹Ver arts. 158 y 293 TRLSA.

* Posición de AECA

Según el Documento 10 [1992j: 38], los préstamos o créditos participativos “(...) no forman parte de los recursos propios de la empresa”. Posición reiterada en el Documento 18 [1996b: 31]. Son, por tanto, deudas u obligaciones.

* Disposiciones legales

El ICAC (1997a: 7064), para determinar el patrimonio contable a los únicos efectos de la reducción del capital y disolución obligatoria de sociedades regulados en la legislación mercantil, entiende que “Los préstamos participativos se considerarán patrimonio contable (...)”. Este tratamiento ya estaba formulado en el art. 20.Uno, apartado d), del Real Decreto-Ley 7/1996, según el cual “ Los préstamos participativos tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil”.

* Posiciones doctrinales

- Se tiende a tratar el préstamo participativo como financiación ajena.

Así puede deducirse cuando Cea [1994: 34] dice: “ Su naturaleza (capital-propiedad o capital-préstamo) pudiera parecer, en principio, dudosa (...) Sin embargo, su naturaleza jurídica sustantiva de préstamos o créditos de la empresa (...)”.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Aún con las características propias⁵⁰ de esta forma de financiación que, en ciertos aspectos, la hace estar próxima a los fondos propios, no es una

⁵⁰Retribución vinculada, total o parcialmente, a la evolución de la actividad. En orden a la prelación de créditos los prestamistas participativos se sitúan tras los acreedores comunes. La amortización anticipada exige aumento de los fondos propios en igual cuantía y no procedente de actualización de activos por lo que el aumento deben ser recursos procedentes de las operaciones o aportaciones de socios [Real Decreto-Ley 7/1996, art. 20; ICAC, 1997: 7064].

financiación aportada ni atribuida a los socios ni generada por la actividad de la empresa. Por ello, se tratarían como deudas con coste⁵¹.

L) Hacienda Pública, Impuesto sobre Beneficios diferido

*** Posición del IASC**

Se ajusta a la definición de obligación por cuanto la empresa se desprenderá a su reembolso de recursos que incorporan beneficios económicos.

El párrafo 5 de la NIC 12 contiene la definición de los pasivos por impuestos diferidos y en el párrafo 16 de la NIC 5 y en el párrafo 15 de la NIC 12 puede verse su consideración de pasivo. Son, pues, obligaciones.

El párrafo 53 de la NIC 12 indica que los pasivos por impuestos diferidos no deben ser descontados, es decir, no deben ser objeto de actualización financiera.

*** Posición de AECA**

AECA, en su Documento 9 [1992i: 74], dice que al optar “(...) por el procedimiento de la deuda o de pasivo fiscal, las cuentas donde se contiene el efecto impositivo son asimiladas a (...) obligaciones de pago con la Hacienda Pública (...)”.

También para AECA son obligaciones.

⁵¹ Dice el art. 20.Dos, del Real Decreto-Ley 7/1996 que “Los intereses devengados, tanto fijos como variables, de un préstamo participativo, se considerarán partida deducible a efectos de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades del prestatario”.

* Posiciones doctrinales

- Puede considerarse que la doctrina muestra unanimidad en cuanto a su tratamiento como financiación ajena. Eventualmente se matiza que es sin coste.

Así, el Banco de España incluye el Impuesto sobre beneficios diferido dentro de la financiación a corto plazo gratuita [1996b: 17].

Bernstein [1993b: 609] se muestra cauto a la hora de decidir si los impuestos diferidos deben tratarse “(...) como un pasivo, como una partida de fondos propios, o parcialmente como deuda y parcialmente como fondos propios”. La opción a tomar dependerá de “(...) la naturaleza del diferimiento, la experiencia anterior con esa cuenta (¿ha experimentado un crecimiento constante?) y la probabilidad de una ‘reversión’ futura”. No obstante, dice, “La profesión contable (...) en la actualidad considera los impuestos diferidos como un pasivo” [1993a: 224].

Prado y Riesco [1988: 2.505 y 2.506], tras señalar el método diferido como el aceptado por el APB, señalan el nacimiento de ‘créditos diferidos’ y también la discrepancia entre los propios defensores del método en cuanto a “(...) si la esperanza de utilidades gravables futuras es un requisito previo para reconocer el (...) crédito diferido”.

Woelfel [1993: 28] dice que “(...) suelen aparecer en los informes como pasivo (...)”.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Se propone sean considerados como pasivos sin coste.

En el balance oficial se incluyen éstos conceptos en los acreedores a corto plazo, rúbrica E.V.1. No obstante, un análisis detenido de su naturaleza revelaría que el cumplimiento de la obligación subyacente, siempre va a efectuarse a largo plazo. Por ello se propone que las cifras oportunas sean

consideradas dentro de los acreedores a largo plazo. Ciertamente esto no es relevante para el análisis de rentabilidad. Sí lo sería, por ejemplo, para el cálculo del capital circulante.

El ICAC [1997c: 32], en un principio, se planteó la posibilidad de enfocar contablemente la gratuidad en el diferimiento del pago al fisco como si se tratara de una subvención de tipos de interés. Finalmente se ha decantado por proponer que no se efectúe la actualización financiera de las partidas derivadas del efecto impositivo.

M) Desembolsos pendientes sobre acciones y participaciones

*** Posición del IASC**

Se ajusta a la definición de obligación por cuanto la empresa se desprenderá a su reembolso de recursos que incorporan beneficios económicos.

*** Posiciones doctrinales**

En el balance del PGC aparecen clasificadas estas deudas con un criterio asimétrico. La asimetría nace del distinto vencimiento y de si la inversión, aún no pagada del todo, es permanente o temporal. Cuando las deudas vencen a largo plazo aparecen recogidas en el epígrafe D.V de los acreedores a largo pero cuando su vencimiento se inscribe en el corto plazo entonces las deudas se anotan restando del activo circulante⁵². Así, pueden verse las partidas 1, 3 y 5 del epígrafe D.IV del activo.

Dice Cea [1990a: 406 y 407] que esta“(...) solución diferente (...) podría venir justificada por la distinta naturaleza o motivación de la tenencia de unas acciones u otras, ya que de ser permanente, tales desembolsos habrán

⁵²Caso particular es el previsto en la norma 5ª.1) de las de elaboración de las cuentas anuales donde se dice que “Los desembolsos pendientes sobre acciones que constituyan inversiones financieras permanentes, que no estén exigidos pero que conforme al artículo 42 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas sean exigibles a corto plazo figurarán en la partida E.V.3 del pasivo del balance”.

de significar seguramente entregas futuras de la empresa tenedora y, por tanto, verdaderos pasivos exigibles, mientras que de ser temporal puede que las acciones sean transferidas a terceros antes de ser exigido el desembolso de la porción pendiente de las mismas”.

- Hay opiniones que apuntan a compensar con las inversiones las deudas pendientes de pago, independientemente de su vencimiento.

El Banco de España [1996a: 74;1996b: 13 y 14] sigue el criterio de restar en el inmovilizado financiero los desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos, ya se deban a empresas del grupo o asociadas o a empresas no vinculadas. En los cuestionarios no aparecen explícitamente los desembolsos con vencimiento a corto pero, sin duda, también se restan del activo.

Fernández y Diéguez [1997: 127] consideran “(...) oportuno deducir tales partidas del precio de compra de los valores adquiridos”. Así, las inversiones aparecerían netas de sus propias deudas, ya sean a corto, ya sean a largo plazo.

- Otros autores prefieren mantener la inversión por el importe de su adquisición figurando las deudas en el pasivo. En tal sentido García y Martínez [1992: 5] ubican las deudas a corto plazo dentro del pasivo circulante.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

La propuesta para ajustar el balance oficial consistirá en incluir todas las deudas, tanto a corto como a largo plazo, como pasivos exigibles, con coste contable o sin él. De esta forma los activos financieros aparecerán por su valor contable y las deudas expresarán el importe de los recursos económicos a sacrificar en su reembolso.

Nuestra postura es de no compensar deudas con activos para no distorsionar los coeficientes de endeudamiento.

Para la correcta interpretación de la rentabilidad de las inversiones tratadas en este apartado debe tenerse en cuenta que los dividendos activos se devengan en función de las cantidades efectivamente aportadas⁵³.

N) Provisión para otras operaciones de tráfico

*** Posición del IASC**

Se ajustan al concepto de deuda. Se repetirían aquí los comentarios hechos en el apartado I) Provisiones para riesgos y gastos.

*** Posiciones doctrinales**

- La provisión comentada es la rúbrica E.VI del pasivo y recogería el saldo de la cuenta 499 del PGC. Algunos de sus conceptos se ajustarían al concepto de deuda, como sucede con los compromisos de atender las averías, pero otros, como la previsión de ventas que serán devueltas, parece que son menores activos y, en ese sentido, dice Cea [1990a: 406] “(...) no diferirían de la provisión para insolvencias de tráfico”.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Se considerarán, en general, como pasivos gratuitos.

O) Ajustes por periodificación

*** Posición del IASC**

El párrafo 12 de la NIC 32 dice que “(...) partidas tales como los cobros anticipados y la mayor parte de obligaciones en especie (...) la probable salida de beneficios económicos asociados con ellos consiste en la entrega de bienes o servicios, más que de dinero u otro activo financiero”.

Resulta clara su naturaleza de deuda.

⁵³Véase art. 215.1 TRLSA.

*** Posición de AECA**

AECA, en su Documento 7 [1992g: 20], dice que “(...) incorporan (...) obligaciones de la entidad, por lo que (...) deberán figurar en el (...) pasivo (...)”.

*** Posiciones doctrinales**

- Se incluyen varias referencias con posicionamientos contrarios: en tres casos se consideran deuda y en uno fondos propios.

El Banco de España [1996b: 17] los incluye como financiación a corto plazo sin coste y se restan de los ajustes por periodificación de activo que, como ya se indicó, son considerados ajenos a la explotación.

Para Muñoz [1996: 714], desde la óptica del MC, “ Representan (...) auténticos compromisos pues aunque su extinción no provoque salida material de recursos, sí implica una renuncia a percibir determinadas rentas en el período siguiente, por lo que la existencia de estos saldos provocará a la postre un efecto patrimonial equiparable al producido por la cancelación de cualquier deuda”.

Precioso y Pérez [1994: C-887] incluyen unos intereses cobrados por anticipado como deuda.

Finalmente, como se había adelantado, también existen autores que los consideran fondos propios. Así, Fernández y Diéguez [1997: 133] entienden que tanto los Ingresos anticipados (485) como los Intereses cobrados por anticipados (585) “(...) incrementarán la cuantía del saldo medio de recursos propios a computar en el cálculo de la rentabilidad financiera”.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Se propone que se consideren como fondos ajenos no retribuidos.

Al igual que se comentó respecto de esta rúbrica activa, a la vista de la información contable publicada por las empresas, lo normal es que no se conozca su origen y su importancia relativa suele ser escasa.

3.7.2.2. Rúbricas no previstas por el PGC y normas de desarrollo

A) Opciones emitidas sobre las propias acciones

*** Posición del IASC**

De acuerdo con el párrafo 17.a) de la NIC 5 debería mostrarse información acerca de las “Acciones reservadas para emisiones futuras bajo opciones (...) de venta (...)”.

En el párrafo 16 de la NIC 32 se afirma que son instrumentos de neto por cuanto “(...) la empresa no está obligada a entregar dinero u otro activo financiero”.

En el párrafo A.18 de la NIC 32 se catalogan expresamente como instrumentos de neto.

Las opciones serían, pues, instrumentos de neto.

*** Posición de AECA**

En su Documento 10 [1992j: 22], considera como contenido de la memoria “Las opciones pendientes de ejercer por (...) emisión de acciones, junto a sus características, condiciones y número de acciones afectadas”. En el proceso de revisión del citado Documento 10 parece que se va a aclarar este concepto. Los importes percibidos por la sociedad en la emisión de dichas opciones deberán figurar en una rúbrica adecuada dentro de los recursos propios. Vencida la opción, si se ejercita, su importe se traspasa a prima de emisión. Si no se ejercita, a los resultados del ejercicio.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Se considerarán partidas de los fondos propios.

B) Ingresos diferidos por convenio de suspensión de pagos

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

El ICAC, en su BOICAC núm. 13, publica el anteproyecto de norma sobre información de empresas en suspensión de pagos en el que se crea la citada rúbrica para registrar, entre otros efectos, los originados por las ‘quitas’ en deudas como consecuencia del convenio con los acreedores.

Para la determinación del patrimonio contable a los efectos del art. 260 TRLSA, el ICAC [1997d: 184 y 185] las considera mayor patrimonio neto.

Con el objetivo analítico propuesto nos decantamos, sin embargo, por considerar que las ‘quitas’ que aún luzcan en balance se consideren, de forma general, deudas sin coste explícito. Aunque a medida que se cumple el convenio con los acreedores — a veces es un proceso que dura más de 10 años— las quitas se incorporan al resultado y, por tanto, al patrimonio, lo cierto es que cuando figuran en balance aún no se han devengado como ingresos porque parte del convenio está sin cumplir. También entendemos que el grado de consolidación patrimonial definitivo puede ofrecer más interrogantes que los que suscite, por ejemplo, una subvención en capital.

La propuesta, como otras vertidas en el trabajo, consideramos que no puede resultar del todo satisfactoria. Sin embargo, al contemplar una situación real y estar en condiciones de valorar mejor la continuidad de la compañía y las posibilidades de cumplimiento del convenio, puede disponerse de elementos adicionales para sostener la postura que se considere conveniente.

C) Emisiones de obligaciones y otros valores negociables a pagar a empresas vinculadas

*** Posición del IASC**

Su consideración de pasivo está fuera de toda duda.

*** Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable**

Aunque en el esquema oficial de balance no aparecen de manera expresa los títulos a reembolsar a compañías del grupo y a asociadas, a largo y/o a corto plazo, caso de existir, se deberían habilitar las oportunas rúbricas independientes. Obviamente serían deudas con coste explícito.

D) Financiación subordinada

*** Posición del IASC**

Se ajusta al concepto de instrumento de pasivo.

*** Posición de AECA**

En su Documento 18 [1996b: 31], es firme al calificar esta figura como de auténtico pasivo financiero y ello sin perjuicio del lugar que ocuparían en la prelación de créditos –detrás de los acreedores comunes, cerca de los accionistas – o de que la normativa específica del Banco de España los considere como una clase de recursos propios.

*** Posiciones doctrinales**

Cea [1994: 34] confirma su naturaleza de “(...) capital-préstamo”.

* Propuesta para el análisis de la rentabilidad contable

Son deudas con coste explícito. La conclusión, por tanto, sería idéntica a la alcanzada en el caso de los préstamos participativos.

3.7.3. Propuesta de configuración del pasivo operativo

De acuerdo con las reflexiones anteriores, el pasivo del balance de situación quedaría preparado, en cuanto a sus rúbricas, según se muestra en el Cuadro 7. Teniendo en consideración el grado de desglose de los gastos financieros las mejores relaciones causales se establecerían con las rúbricas que muestra dicho cuadro. Todos los saldos están promediados

I. FONDOS PROPIOS (FPp)
II. FONDOS AJENOS TOTALES (FATp)
II.1. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS TOTALES (FARp)
II.1.1. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS DE EMPRESAS VINCULADAS (FAEVp)
1. Deudas con empresas del grupo (FAEGp)
2. Deudas con empresas asociadas (FAEAp)
II.1.2. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS DE EMPRESAS NO VINCULADAS (FAEnVp)
II.2. FONDOS AJENOS NO RETRIBUIDOS (FAnRp)
III. PASIVO TOTAL (I + II) (PTp)

Cuadro 7: propuesta de clasificación operativa del pasivo

Cada una de las categorías indicadas en el Cuadro 7, siguiendo la codificación del Plan General de Contabilidad, a su vez, se integraría por los conceptos que se muestran en el Cuadro 8. Esta asociación, según se justificó anteriormente, es puramente indicativa.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

PASIVO OPERATIVO		
Código	Descripción	Memoria. Instrucciones PGC
I. FONDOS PROPIOS (FPp)		
	Más:	
10	Capital suscrito	Nota 10
11	Reservas	
120	Remanente	
122	Aportaciones de socios para compensación de pérdidas	
129	Pérdidas y ganancias	Notas 4ª.h), 7ª.2 y 11ª
130.131	Subvenciones de capital	
136 (1)	Diferencias positivas en moneda extranjera	
144	Fondo de reversión	Nota 4ª.j)
	Menos:	
...	Resultados a distribuir, previsiblemente, contra pérdidas y ganancias u otras rúbricas, pendientes de aprobación	
121	Resultados negativos de ejercicios anteriores	
190.191.192.196	Accionistas o socios por desembolsos no exigidos	Notas 4ª.g) y 10ª Notas 4ª.g) y 10ª Norma 5ª.o)
193.194.195	Accionistas por aportaciones no dinerarias pendientes	
198	Acciones propias	
199	Acciones propias para reducción de capital	
557	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	
558	Accionistas por desembolsos exigidos	
II. FONDOS AJENOS TOTALES (FATp)		
II.1. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS TOTALES (FARp)		
II.1.1. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS DE EMPRESAS VINCULADAS (FAEVp)		
1. Deudas con empresas del grupo (FAEGp)		
	Más:	
150.500	Obligaciones y bonos	Hace falta información en la memoria de los empréstitos emitidos que se encuentren en manos de empresas del grupo Idem anterior Idem anterior Nota 14ª Nota 14ª
151.501	Obligaciones y bonos convertibles	
155.505	Otros valores negociables	
160.162.164	Deudas a largo plazo	
510.512.514	Deudas a corto plazo	
	Menos:	
271.272	Gastos por intereses diferidos	
2. Deudas con empresas asociadas (FAEAp)		
	Más:	
150.500	Obligaciones y bonos	Hace falta información en la memoria de los empréstitos emitidos que se encuentren en manos de empresas asociadas Idem anterior Idem anterior Nota 14ª Nota 14ª
151.501	Obligaciones y bonos convertibles	
155.505	Otros valores negociables	
161.163.165	Deudas a largo plazo	
511.513.515	Deudas a corto plazo	

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

271.272	Menos: Gastos por intereses diferidos	Hace falta información en memoria
II.1.2. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS DE EMPRESAS NO VINCULADAS (FAEnVp)		
	Más:	
150.500	Obligaciones y bonos	
151.501	Obligaciones convertibles	
155.505	Otros valores negociables	
170.520	Deudas con entidades de crédito	Nota 14*
171.172.173.174	Deudas a largo plazo	Nota 14*
521.523.524	Deudas a corto plazo	Nota 14*
	Menos:	
271.272	Gastos por intereses diferidos	
II.2. FONDOS AJENOS NO RETRIBUIDOS (FAuRp)		
	Más/menos:	
141.142.143	Provisiones para riesgos y gastos, excepto la 140. Provisión para pensiones y obligaciones similares y la 144. Fondo de reversión	Notas 4*,j) y 13*
180.560	Fianzas recibidas	
185.561	Depósitos recibidos	
248.249.259	Desembolsos pendientes sobre acciones	
538.539.549		
556		
400.406	Deudas por compras o prestaciones de servicios	
410.419		
401.411	Deudas representadas por efectos a pagar	
402.403	Proveedores, empresas del grupo y asociadas	
437	Anticipos recibidos de clientes	
465	Remuneraciones pendientes de pago	
475.476.477.479	Administraciones Públicas	
485.585	Ajustes por periodificación	
499 (2)	Provisiones para operaciones de tráfico	
506.516.517.	Intereses a corto de obligaciones y de deudas	
526.527		
525	Dividendo activo a pagar	
....	Resultados a distribuir, previsiblemente, con cargo a los resultados o reservas, pendientes de aprobación	
551.552.553	Cuentas corrientes no remuneradas	
555	Partidas pendientes de aplicación	
III. PASIVO TOTAL (I + II) (PTp)		

(1) Salvo que puedan retrocederse.

(2) Las que puedan asimilarse a deudas, por ejemplo, las garantías de reparaciones o revisión.

Cuadro 8: asociación de las categorías operativas del pasivo y las cuentas del PGC

3.8. Derivados financieros y otras operaciones fuera de balance

3.8.1. Consecuencias para el análisis

En el presente trabajo se ha establecido como uno de los elementos clave en el proceso de análisis la causalidad, es decir, a las inversiones se les asocia una rentabilidad y a las financiaciones, un coste. Pues bien, en las operaciones en que aparecen derivados financieros esta causalidad, o bien no se puede establecer siguiendo las pautas de la generalidad de las operaciones comerciales o industriales, o bien adquiere tintes tan específicos que requeriría una formulación *ad hoc* partiendo de una información contable, ya numérica o formalizada ya literaria o no formalizada, que hoy no está en absoluto delimitada o, dicho en otros términos, de la que se carece. Larriba [1997b: 213, 215] lo expresa con rotundidad: “La contabilidad, tal como actualmente la conocemos, no está preparada para recoger con eficiencia el registro de estas operaciones y mucho menos para poder apreciar el riesgo que se deriva de las mismas (...) se carece del registro contable adecuado que permita un eficiente reflejo de los *nuevos instrumentos financieros*”.

Los problemas del análisis no sólo tienen su nacimiento en los aspectos del registro contable de los derivados sino que aparecen íntimamente relacionados con la cualidad de la oportunidad que se predica de la información contable. Si unas cuentas anuales están disponibles tres o cuatro meses después de la fecha de cierre, dados los plazos a que se suelen contratar la mayor parte de las operaciones, ya no serán útiles.

Las operaciones que pudieran pertenecer al ámbito de éste epígrafe podrían afectar de modo muy especial no sólo a la rentabilidad sino incluso a la propia supervivencia de la empresa. Las operaciones con derivados pueden impactar de forma notoria en la rentabilidad, positiva o negativamente, con relativamente poca inversión o deuda por virtud del efecto apalancamiento del que se expondrá seguidamente un breve ejemplo. Este impacto puede reflejarse directamente en cuentas diferenciales o venir dado, en las operaciones de cobertura, a través de otros elementos patrimoniales cuyo saldo aumenta o disminuye por el resultado de la operación de cobertura.

El analista que deba llevar adelante un estudio de la rentabilidad de una empresa que opere de forma significativa en derivados se encontrará, sin duda, ante la tesitura de aplicar los ratios más o menos tradicionales o, por la distorsión que en ellos podrían producir las transacciones aludidas, acudir a otras metodologías de evaluación del futuro. Precisamente por ello la NIC 32, en su párrafo 42, ‘anima’ a las empresas a que suministren información para que los usuarios comprendan el significado de los instrumentos financieros, estén o no recogidos en balance, tanto en la posición patrimonial como en los resultados y en los flujos de caja pasados, “(...) ayudando a evaluar los importes, fechas de aparición y certidumbre de los flujos de tesorería futuros asociados con tales instrumentos. Además de suministrar información acerca de las operaciones y saldos de cada instrumento financiero en particular, se anima a las empresas para que suministren también una descripción de la amplitud con que se utilizan los instrumentos financieros, los riesgos asociados a ellos y los propósitos para los que se tienen en la empresa. La discusión de las políticas de la dirección (...) proporcionan una valiosa perspectiva adicional (...)”.

La problemática relativa a la contabilización de los nuevos instrumentos financieros y a la información que sobre ellos debiera darse, bien en el sistema suplementario o a través de la memoria [Rivero Romero, 1991: 135-140], su consideración como operaciones fuera de balance, la incidencia en la posición de riesgo de la empresa [Adams y Montesi, 1995] y los problemas con que tropieza el análisis contable son cuestiones expuestas, por ejemplo, por Cuadrado y Sosa [1995], García y Monterrey [1995: 132-136], Larriba [1997b] y por Rodríguez y Senés [1991].

Otras operaciones fuera de balance, distintas de los derivados, como las relativas a garantías constituidas y recibidas así como las relacionadas con compromisos y obligaciones asumidas, pueden afectar también al devenir empresarial. Dicen García y Monterrey [1995: 133] que las transacciones que se recogen en la información fuera de balance pueden tener “(...) consecuencias económicas reales sobre la tesorería, sobre el endeudamiento y sobre los resultados futuros”. Sobre ellas se requeriría una información esencialmente

como la relatada con la que pudiese alcanzarse una evaluación del impacto en la tesorería futura.

En definitiva, en presencia de un nivel significativo de operaciones como las citadas no cabe sino buscar la mejor metodología para extraer de los datos contables los mensajes que interesen al analista en su tarea de anticipar el futuro. Probablemente, el modelo de análisis de rentabilidad propuesto derive resultados poco o nada satisfactorios y, por ello, se deba acudir a otros métodos. Esta realidad refuerza la tesis de la necesidad de establecer marcos conceptuales para el análisis dependiendo de las circunstancias.

La gran importancia de las transacciones con derivados se pone de manifiesto por Larriba [1997b: 206-208] cuando alude a una estadística de noviembre de 1996 que recogía los nocionales de las posiciones más elevadas de los principales bancos y aseguradoras en el mundo. La suma de nocionales suma más de tres mil billones de pesetas. Por lo que respecta a España, a 31 de diciembre de 1996, el balance agregado de bancos y cajas de ahorro, en la rúbrica de orden *Plazo y derivados* se recogen 175 billones de pesetas, un 135% de los activos totales o 25 veces los recursos propios. Los volúmenes contratados nos parecen ingentes aunque hay que llamar la atención de que los importes nocionales no significan inversión ni resultado potencial ni riesgo directo. El riesgo nace a partir de la variación de los precios o tipos de interés o de cambio.

Alcarria [1996] ha realizado un estudio sobre la información presentada por determinadas empresas españolas, en relación con el ejercicio 1993, acerca de operaciones con derivados. Las empresas fueron agrupadas en tres sectores:

1. Grandes empresas industriales, comerciales o de servicios.
2. Sociedades de inversión mobiliaria y fondos de inversión.
3. Entidades bancarias.

Las empresas del primer grupo no hacen mención de ningún tipo al uso de instrumentos derivados. Del segundo grupo sólo una minoría de entidades proporcionaba alguna información. Los bancos, con arreglo a su normativa

específica, ofrecen los datos mínimos que dicha normativa exige. Alcarria, al analizar también algunos informes de 1994, observa un aumento gradual en la calidad de la información que ofrecen los bancos.

A continuación van a resaltarse algunos elementos básicos de los derivados financieros más usuales, en particular de los futuros financieros y de las opciones, con objeto de mostrar cómo los problemas para el análisis surgen de la variedad de factores que concurren y que, ya de entrada, ni siquiera permiten elaborar normas contables satisfactorias. Al respecto podemos leer en Cea [1990b: 10] que “El estado actual de la cuestión en el panorama contable internacional no es demasiado avanzado, siendo todavía más los vacíos a llenar que los pronunciamientos realizados (...)” sobre los que opina que lo han sido “(...) sobre la marcha, precipitadamente y desde luego de modo fragmentario, incompleto o provisional hasta el momento, por causa sin duda de su irrupción acelerada y por la propia juventud del fenómeno”[1990b: 9]. Larriba [1997b: 227] considera la “(...) inaplazable necesidad de investigar para conseguir la mejor representación posible de las operaciones con nuevos productos financieros, así como habilitar o desarrollar las técnicas de análisis más apropiadas que permitan cuantificar el riesgo asociado a las mismas”.

3.8.2. Futuros y opciones financieras

3.8.2.1. Disposiciones españolas básicas sobre opciones y futuros financieros

Desde el punto de vista jurídico-administrativo, los contratos genuinos de opciones y futuros financieros, en España se encuentran regulados por el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, norma que ha creado la estructura institucional actual basada en un único mercado de productos derivados con una única sociedad rectora – MEFF, Sociedad Holding de Productos Financieros Derivados, SA– que posee la totalidad del capital de las dos rectoras que, a su vez, operan en los submercados de renta fija y de renta variable: MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, SA y MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable, SA. El Real Decreto anterior fue reglamentado

por Orden ministerial de 8 de julio de 1992. Según Ferruz [1996: 40], “El mercado de futuros y opciones está conociendo en España un desarrollo importante, siendo en estos momentos (...) uno de los más completos y organizados del mundo”.

Estas operaciones no se citan expresamente ni en el Código de Comercio ni en la Ley de Sociedades Anónimas. Sí aparece una referencia en la nota 9 de la memoria, relativa a las existencias, donde se preceptúa que se incluya información acerca de “Compromisos firmes de compra y venta así como información sobre contratos de futuro relativos a existencias”⁵⁴.

La normativa contable de carácter general, para empresas comerciales e industriales aún no ha tomado carta de naturaleza y, como se verá más adelante, sólo existe un borrador sobre tratamiento contable de las operaciones de futuro. No obstante, en relación con los instrumentos derivados, existe una regulación especial para las entidades de crédito sometidas a la supervisión del Banco de España⁵⁵ y para las sociedades y agencias de valores así como para las instituciones de inversión colectiva sometidas al control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores⁵⁶.

3.8.2.2. Pronunciamientos doctrinales sobre derivados

En cuanto a normas y pronunciamientos internacionales destacan la NIC 32, sobre *Instrumentos financieros: contabilización e información complementaria* y varios pronunciamientos norteamericanos⁵⁷ amén de algunos proyectos⁵⁸ que, en general, vienen a corroborar una situación contable

⁵⁴Estos futuros no serían de carácter financiero. Se hace la referencia por su interés ya que es la única referencia contenida en el PGC en relación a la contabilidad de estas operaciones.

⁵⁵Circular 4/91, de 14 de junio.

⁵⁶Circulares 5/90, de 28 de noviembre, y 7/90, de 27 de diciembre, respectivamente.

⁵⁷Así: 1) SFAS 52: Foreign currency translation, 2) SFAS 80: Accounting for future contracts, 3) SFAS 105: Disclosure of information about financial instruments with off-balance-sheet risk and financial instruments with concentrations of credit risk, 4) SFAS 107: Disclosures about fair value of financial instruments, y 5) SFAS 119: Disclosure about derivative financial instruments and fair value of financial instruments.

⁵⁸Entre los que cabría destacar: 1) borrador de documento, emitido por el FASB en junio de 1996 con el título “Accounting for derivative and similar financial instruments and for hedging activities”, 2) documento emitido por la FEE en diciembre de 1996 con la

insatisfactoria en lo referente al adecuado reflejo de los efectos económicos y financieros de las transacciones con derivados [Costa, 1994]. Según Herranz, factores que dificultan la emisión de reglas normalizadas, aceptadas y estables, serían la imprecisión terminológica existente así como la diversidad de sujetos, objetos e instrumentos [1997: 25]. Precisamente por ello la NIC 32 sólo contempla algunas cuestiones básicas. Así, se plantea:

1. Que la contabilización ha de apoyarse en un análisis que determine la naturaleza, de pasivo o neto, del instrumento financiero.
2. Cómo tratar los intereses, dividendos y cualquier resultado según se asocie a instrumentos de neto o a instrumentos de pasivo.
3. Cuándo deben compensarse activos y pasivos financieros.
4. Cómo mejorar la comprensión sobre el significado de los instrumentos financieros, se encuentren reconocidos en balance o en notas complementarias.

Queda para otra NIC, conforme a lo previsto por el E48 del IASC, abordar los aspectos de reconocimiento y valoración.

AECA menciona en su Documento 5 [1992e: 45] las compras y ventas a futuro y tras aludir a su “(...) amplia gama de modalidades (...)” entiende que “(...) una vez perfeccionado el contrato de futuros debe informarse del mismo en la memoria”. Asimismo, en el Documento 8 [1992h: 39], se hace una referencia a contratos de futuro realizados sobre existencias entendiendo que, además de informar en la memoria sobre las cantidades globales y plazos de liquidación, las diferencias se tratarán como las de cambio y las cantidades abonadas para formalizar la transacción se inscribirán en el activo hasta determinar si afectarán al coste de adquisición o al precio de la venta. En el Documento 13 [1992m: 31] se alude de forma tangencial a opciones de compra

denominación “ Accounting treatment of financial instruments. A european perspective”, 3) documento para discusión emitido por el ASB en julio de 1996 y titulado “Derivatives and other financial instruments” y 4) proyecto de norma del IASC, la E48, acerca “Financial instruments: recognition and measurement” parcialmente desarrollado ya con la NIC 32.

y venta y a ventas a futuro. Por su parte en el Documento 15 [1992ñ: 18] considera como inversiones financieras las realizadas en operaciones con opciones y contratos de futuros si no permiten considerarse como de cobertura. En el Documento 17 [1996a: 33] se recogen unas breves alusiones a opciones de compra y venta y compras a futuro. También ha emitido el Documento 19 [1997] que regula los aspectos contables de los contratos de futuros y opciones realizados en mercados bursátiles y fuera de ellos pero sobre *commodities* cotizadas en aquéllos. Aunque este pronunciamiento no se acomodaría *strictu sensu* al epígrafe, por no ocuparse de derivados financieros, se cita aquí por su posible interés analógico.

3.8.3. Los futuros financieros

3.8.3.1. Definición general de contrato de futuros

Los contratos de futuros son operaciones a través de las cuales se pacta la compraventa de un activo o de un pasivo financiero en una fecha futura, fijando de antemano el precio al que se ejecutará la operación y la fecha en que se llevará a cabo. El contrato obliga a las dos partes. Pueden negociarse dentro o fuera de los mercados organizados. En los mercados organizados, comprador y vendedor no entran en contacto sino que existirá un intermediario que garantiza el buen fin de las operaciones. Se suelen liquidar las diferencias diariamente y no es precisa la entrega para la ejecución del contrato. Dichas diferencias se establecen entre el precio de mercado del subyacente y el precio contratado en la operación. Los aspectos conceptuales del instrumento así como de su gestión pueden verse, por ejemplo, en Díez y Mascareñas [1991: 203-258], Martínez Abascal [1994] o Sánchez Fernández de Valderrama *et alt* [1993:127-172].

3.8.3.2. Implicaciones contables del borrador del ICAC sobre contratos de futuros

El apartado 8 de la introducción del PGC señala como uno de los trabajos pendientes, y a abordar con posterioridad por el ICAC, el desarrollo de criterios contables en relación con los nuevos instrumentos financieros.

Como resultas de ello y por Resolución de 8 de febrero de 1993, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas [ICAC, 1993a: 75] se crea un grupo de trabajo con el mandato de elaborar unas normas para la contabilización de opciones y futuros financieros. Dos años más tarde [ICAC, 1995] ve la luz un informe del citado grupo de trabajo que sólo aborda las operaciones de futuros financieros y que aún se encuentra en fase de borrador, sin duda por la complejidad de las operaciones tratadas y la falta de consenso que provocan las alternativas contables posibles. Ello queda patente en las expresiones “(...) figuras de signo y repercusión muy distintas dentro de la gestión financiera” o “(...) variadas y complicadas repercusiones (...) sobre (...) las cuentas anuales (...)” [ICAC, 1995: 19]. En muchos casos encierran “(...) hechos aleatorios que afectan a la empresa portadores de ganancias o de pérdidas probables en el futuro que no han afectado aún a la situación patrimonial y resultados ofrecidos por la empresa” [Cea, 1990a: 421]. Los riesgos en la actividad económica de las empresas son de lo más variado y, por ende, los instrumentos financieros que aspiran a su cobertura, lo son también. En este sentido (...) surgen una amplia variedad de figuras en constante evolución y con alto grado de sofisticación [López Domínguez: 1995].

Veamos algunas de las implicaciones contables de los futuros financieros según el borrador citado [ICAC, 1995]. Sobre aspectos contables resultan de interés Cea [1987; 1995b], Larriba [1995], Sánchez Fernández de Valderrama y Ramírez [1993] y Sánchez Fernández de Valderrama *et al* [1993: 173-209].

En principio se diferencian dos clases de operaciones de futuro: las genuinas o propias de mercados organizados y las que no lo son por operarse en marcos que carecen de los atributos de los organizados. A esta clasificación se superpone otra: los futuros que se contratan con fines de cobertura de riesgos y los puramente especulativos. Según Ferruz [1996: 42] las posiciones especuladoras son mayoría tanto en número de operadores, como en número de contratos y volumen de transacciones. La intención de la empresa debe ser determinante a la hora de establecer el tratamiento contable más idóneo en cada caso. Si al contratar un instrumento financiero se pretende modificar el rendimiento-riesgo de otro elemento patrimonial sería una operación de

cobertura; en otro caso vendría a ser una operación especulativa. Las operaciones de cobertura pueden tener por objeto la transmisión de riesgos de elementos patrimoniales ya existentes o de elementos que aún no existen pero se prevé su contratación en un futuro. La cobertura puede ser perfecta o también imperfecta o de tipo cruzado. En todo caso debe existir en las cuentas anuales, entre otras informaciones, una identificación clara tanto de la operación principal cuyos riesgos se pretenden cubrir como de la operación de futuros contratada al efecto [ICAC, 1995: 20, 29-31]. Algún autor, como Herranz [1993], introduce el criterio vinculación-no vinculación como parejo al de cobertura-especulación para el análisis de los criterios contables a seguir. “La vinculación exige que se identifique un elemento patrimonial que se consideraría principal al que se le vincula o relaciona un instrumento accesorio, de manera que la contabilización de ambos se realice de forma pareja” [Alcarria, 1997: 22]. Análoga postura adopta AECA [1997: 19] cuando al clasificar los contratos de futuros y opciones sobre existencias distingue, entre otras divisiones, las operaciones vinculadas de las no vinculadas.

Un aspecto de gran interés es el conocido como efecto apalancamiento con futuros. Se denomina apalancamiento de una determinada posición a la relación entre el valor monetario de la posición tomada y la inversión necesaria para tomar dicha posición. Si se compra un futuro sobre el Ibex-35 cuyo valor nominal es de 320.000 pesetas y el depósito de garantía que ha de constituirse es de 51.200 pesetas, el apalancamiento sería 6,25. Cada peseta que efectivamente se desembolsa actúa en el mercado de futuros como 6,25. Este apalancamiento, multiplicado por el beneficio o pérdida de una inversión equivalente al valor nominal citado en el mercado de contado, determinaría el beneficio o pérdida total por operar con futuros⁵⁹.

⁵⁹Ejemplo: si un contrato de futuro sobre el Ibex-35 vale 320.000 pesetas y se puede adquirir depositando 51.200 pesetas, y suponiendo que se liquida la operación a 330.000 pesetas, la ganancia ha sido de 10.000 significando una rentabilidad del 19,53%. Si, por el contrario, se hubiera realizado una inversión de 320.000 en una cartera de acciones equivalente a la que compone el Ibex-35, también se habría obtenido una ganancia de 10.000 pero que sólo representaría una rentabilidad del 3,125 %. De otra forma, si se pudiesen invertir las 320.000 en el mercado de futuros se obtendría una ganancia de 62.500 pesetas, es decir, 6,25 veces más que en el mercado de contado. A esto es a lo que se llama efecto apalancamiento.

Los criterios de contabilización que pueden surgir en torno a las diferentes combinaciones⁶⁰ afectarían, básicamente, a: el nacimiento de la operación y su principal; las garantías y sus posibles rendimientos; los gastos como comisiones, corretajes o impuestos; y las diferencias de cotización .

De manera sucinta, la contabilización propuesta [ver también Cea, 1987: 86-98; Ruiz Barbadillo, 1995a; Sánchez Fernández de Valderrama, 1996] quedaría sintetizada así:

a) El contrato y el compromiso que representa no se contabiliza en cuentas patrimoniales, a lo sumo en cuentas de orden. Acerca del importe comprometido y demás aspectos de interés se informaría en la memoria, en nota creada al efecto. Análoga posición adopta AECA [1997: 20] cuando trata de la presentación en el balance. La Central de Balances del Banco de España [1996b: 50] conoce de estas operaciones a través de la información complementaria que solicita, y en términos de SI o NO, a la cuestión : Operaciones con derivados financieros ¿ Tiene al cierre de 1995 operaciones con derivados financieros en vigor (...)?. Posteriormente, en el apartado 27.Detalle de operaciones con derivados financieros en 1995 [1996b: 59] se recogen los oportunos datos de los que se deduce que las operaciones de futuros para cubrir riesgos asociados a los tipos de cambio y los contratos de opción respecto de los tipos de interés, son las únicas realmente significativas estando igualadas cuantitativamente – 1.353 y 1.324 millones, respectivamente– y a considerable distancia de los *swaps* de tipos de interés y de divisas – 22 y 13 millones, respectivamente –.

⁶⁰A continuación se recogen algunos ejemplos. Futuro especulativo genuino: compra de un contrato sobre el IBEX-35 ante la perspectiva de una subida en el índice. Futuro especulativo no genuino: compra en el mercado *forward* de unos Bonos del Tesoro igualmente ante la perspectiva de un aumento en su cotización inferida por un descenso de los tipos de interés. Futuro de cobertura genuino de un activo financiero poseído: una entidad posee Bonos del Tesoro. Próximamente se van a vender y, ante posibles subidas de los tipos que inducirían disminuciones en la cotización de los Bonos, se decide cubrir la posición actual mediante un contrato de venta de futuros de unos bonos nacionales a 3 años. Futuro de cobertura genuino sobre un pasivo financiero todavía no emitido: una empresa prevé emitir unas obligaciones dentro de unos meses y espera una subida de los tipos de interés. Vendiendo bonos nacionales a 3 años piensa que puede asegurarse el coste del empréstito a los tipos actuales.

b) Las garantías en efectivo se contabilizarán como Fianzas y depósitos constituidos en todos los casos. Sus rendimientos se registrarán como Ingresos financieros.

c) En operaciones especulativas genuinas, los gastos de transacción y las diferencias de cotización, beneficio o pérdida, se llevarán a Pérdidas y Ganancias. En las no genuinas los gastos de transacción se anotan igualmente en el momento en que se devenguen y las diferencias lucirán en resultados cuando se cancele la operación. Sin embargo, si a final de ejercicio se liquidara una pérdida potencial se dotaría una provisión para riesgos. Se aprecia aquí la influencia del principio de prudencia que plantea un grave enfrentamiento con la aspiración de ofrecer una información realista cuando se refiere a operaciones con derivados, con precios volátiles y un efecto apalancamiento que amplifica los resultados.

d) En operaciones de cobertura genuinas los gastos de transacción aumentan el valor del activo cubierto o se recogen en una cuenta de Gastos a distribuir si se trata de la cobertura de un pasivo. Las diferencias de cotización corregirán el valor contable del activo o pasivo cubierto. El objetivo último es que tanto los gastos como las diferencias se imputen a resultados en paralelo con los rendimientos de la operación principal cuyos riesgos se cubren. En el caso de operaciones de cobertura no genuinas los gastos de la transacción se reflejarán como en las genuinas pero las diferencias de cotización sólo se ajustarán a la cancelación de la operación, salvo que al final del período de la posición mantenida se derivase una pérdida potencial.

Cuadrado y Sosa [1995: 186] parecen mostrarse partidarios de utilizar la memoria para facilitar información acerca de las operaciones a futuro por cuanto “ (...) que la complejidad de estos negocios unida a su riqueza de matices trae como resultado la insuficiencia de su registro mediante cuentas de orden, que no obedecen a ningún criterio (ni en su denominación ni en su contabilización) y cuya valoración se produce de forma poco transparente para el usuario de las cuentas anuales”.

Sánchez Fernández de Valderrama y Manso [1995: 35] resaltan, en relación con estas transacciones, a las que incluyen dentro de la expresión operaciones fuera de balance, “(...) el elevado componente de riesgo o de gestión de riesgo que las mismas conllevan, circunstancia que influye sobre el proceso de continuidad patrimonial y sobre los resultados de la empresa”. Destacan que es necesario resolver “El momento y la forma de representación del principal de los contratos: dentro o fuera del balance” puesto que “(...) al implicar un riesgo bien de tipo financiero, bien económico, (...) puede afectar a la evolución del negocio en términos de alteración patrimonial o de variación de resultados”. Parecen decantarse por la filosofía del *Making Corporate Reports Valuable* de ofrecer la información para realizar los análisis empresariales sobre la base de los valores corrientes de mercado y contraponen al principio de prudencia la “Contabilización inmediata tanto de diferencias positivas como negativas en el momento en que se producen (...)” aunque ello dependa “(...) del tipo de instrumento y de la motivación (...)” pero en todo caso, según nuestro criterio, siempre con un peso superior de las consideraciones económicas sobre las jurídicas o formales” [1995: 34 y 35]. También proponen el análisis global de los riesgos asumidos puesto que las técnicas de gestión actuales así lo hacen [1995: 39].

3.8.4. Opciones

3.8.4.1. Definición general del contrato de opción

La opción es un contrato que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender, mediante el pago de una prima, un activo o pasivo específico a un precio determinado, bien a lo largo de un período de tiempo determinado –opciones americanas– bien a su final –opciones europeas–. El contrato sólo obliga a una de las dos partes: al vendedor de la opción a quien, además, se le exigirá la garantía. Al igual que los futuros pueden negociarse dentro o fuera (opciones OTC) de los mercados organizados. En los mercados organizados, comprador y vendedor no entran en contacto sino que existirá un intermediario que garantiza el buen fin de las operaciones. No se liquidan diariamente las diferencias de cotización. Dichas diferencias se forman por diferencia entre el precio al que cotiza el contrato,

que a su vez dependerá del precio de ejercicio y de la cotización del subyacente así como del tiempo que reste hasta la fecha de ejercicio de la opción, y la prima pagada por el comprador del mismo. El ejercicio de la opción puede hacerse con la compraventa del subyacente o por diferencias, como sucede en el mercado español organizado. Existen opciones de compra (*call*) y opciones de venta (*put*). Los aspectos conceptuales del instrumento así como de su gestión pueden verse, por ejemplo, en Casanovas [1992], Díez y Mascareñas [1991: 93-201], Martínez Abascal [1994] o Sánchez Fernández de Valderrama *et al* [1993: 63-76].

3.8.4.2. Implicaciones contables

Al igual que los contratos de futuros, las opciones pueden ser de cobertura o especulativas, debiendo tenerse en cuenta su naturaleza a la hora de establecer el sistema contable adecuado.

Los problemas contables alcanzarían a la forma de reflejar el contrato y el precio pactado para el ejercicio de la opción; la prima que paga el comprador (para él será un activo) de la opción y cobra el vendedor de la misma (para él será un pasivo); las garantías que entrega el vendedor que vendrían a ser como fianzas constituidas; los gastos de la transacción, que se contabilizarán como mayor importe de la opción adquirida o minorando el de la emitida; y las diferencias de cotización. Sobre aspectos contables resultan de interés Barainca y García [1996], Cea [1995b], Larriba [1995] y Sánchez Fernández de Valderrama *et al* [1993: 77-124].

Con los comentarios realizados se ha puesto de manifiesto que la problemática de los contratos de opción queda encuadrada en el mismo marco que la de los futuros y, al mismo tiempo, que la de los *swaps*, instrumento al que nos referiremos a continuación y de manera aún más sucinta.

3.8.5. Swaps o permutas financieras

3.8.5.1. Definición general del contrato de *swap*

Un contrato *swap* es una operación de trueque, de permuta de dos corrientes monetarias de signo contrario, establecida según sus particulares necesidades –mercado no organizado– entre las dos partes contratantes sobre los elementos siguientes: un calendario, generalmente con proyección de largo plazo; unas bases reales o nocionales sobre las que establecer los cálculos de las corrientes de efectivo futuras o prestaciones respectivas de cada parte, y unos tipos de interés y/o de cambio. Las modalidades que se obtendrían a partir de los elementos anteriores son muy numerosas. Los aspectos conceptuales del instrumento así como de su gestión pueden verse, por ejemplo, en Cea [1990b: 13-148], Díez y Mascareñas [1991: 259-338], Manso [1994/95] y Sánchez Fernández de Valderrama *et al* [1993: 227-251].

Las prestaciones del contrato *swap* se ejecutarán en el futuro por lo que la firma del mismo representa una promesa recíproca de permuta financiera: flujos de moneda nacional, de moneda nacional contra moneda extranjera o de monedas extranjeras. Lo anterior debe matizarse en cuanto a que en términos puramente operativos, en cada vencimiento, se puede liquidar únicamente la diferencia neta entre los dos flujos contrapuestos. En relación a los *swaps* de tipos de interés, lo habitual es contabilizar los cobros/pagos netos nacidos del contrato sin que en balance figure ninguna otra referencia al *swap* ni se modifique el valor del elemento cubierto [Lamothe y otro, 1996; Nair *et al*, 1990: 22].

En su nacimiento está la volatilidad de los tipos de interés y de los tipos de cambio. Surgen los contratos *swaps* como transacciones de cobertura asociadas a operaciones financieras principales, activas o pasivas, ante las oscilaciones de las variables citadas. Además de la gestión pura del riesgo, un *swap* puede servir para disminuir los gastos o aumentar los ingresos financieros. Lógicamente, éstas serían actuaciones de entidades no bancarias. Junto con ellas se desarrollan posiciones puramente especulativas propias de

las instituciones citadas que vendrían a considerar la operatoria en *swaps* como un negocio adicional, es decir, como una línea de negocio más .

Como dice Cea [1990b: 16] “(...) los *swaps* serían instrumentos de transformación de los datos económicos básicos (interés y divisa) de operaciones activas y pasivas de préstamo, amén de poder ser también instrumentos comerciales o de pura especulación financiera”.

3.8.5.2. Implicaciones contables

Sánchez Fernández de Valderrama *et alt* [1993: 253-284] recogen las principales cuestiones que tendrían incidencia en el orden contable [También Cea, 1990b: 149-250; Luna, 1995; y Manso, 1994/95]. Así:

1. La diferenciación entre operaciones de cobertura y especulativas.
2. El tratamiento de las diferencias nacidas en la propia formalización del contrato. Surgirían entre los tipos fijados en dicho momento y los establecidos para la expiración de aquél.
3. La compensación o no de posibles pérdidas en unos *swaps* con potenciales beneficios en otros.
4. El tratamiento de las diferencias que se van produciendo durante la vigencia del contrato.
5. El tratamiento de los diferentes gastos.
6. Los problemas de valoración del *swap* y fundamentalmente de elección entre el valor de mercado y el de coste.
7. El tratamiento de las cancelaciones de los *swaps* y de los resultados negativos asociados.

8. Los problemas derivados de que las operaciones se realicen en monedas diferentes.

3.8.6. Instrumentos sintéticos

Nacidos por combinación de dos o más instrumentos financieros persiguen las cotas de rendimiento y de riesgo del denominado instrumento prototipo. Los productos derivados suelen ser parte integrante de los instrumentos sintéticos [Gonzalo y Tua, 1997: 702; ICAC, 1995: 20; Sánchez Fernández de Valderrama y Manso, 1995: 38].

Existen diferentes planteamientos para la contabilidad de los instrumentos sintéticos alguno de los cuales, como dice Alcarria [1997: 22] “(...) subyace en muchas de las prácticas actuales en situaciones de cobertura”. De acuerdo con ello, una posibilidad sería aplicar a los mismos, en todo caso, el tratamiento propio del instrumento prototipo, lo que podría producir, en ocasiones, resultados similares a los obtenidos mediante las prácticas contables de los derivados de cobertura. Alcarria [1997: 22] afirma que “Incluso el FASB ha considerado esta posibilidad para su aplicación a algunos instrumentos, fundamentalmente relacionados con las operaciones de obtención y concesión de préstamos, como los *swaps*”. Este enfoque de contabilizar siempre el conjunto, es decir, el sintético, como el instrumento prototipo a que da lugar dicha combinación, tiene sus detractores, básicamente, cuando las operaciones son especulativas o no vinculadas. En este sentido dice Alcarria [1997: 24] que “El IASC rechaza la contabilidad para instrumentos sintéticos indicando que, aunque se formen combinaciones entre instrumentos que emulen a otros, cada uno de los componentes por separado tiene sus propias características y expone a la entidad a sus propios riesgos (...) Así, defiende que cada instrumento debe contabilizarse por separado, aunque los criterios a aplicar a los mismos pueden estar relacionados o ser interdependientes en los casos de cobertura de riesgos.

La justificación es que la relación entre los componentes de una combinación es esencialmente arbitraria, dado que cualquiera de las partes es capaz de existir independientemente de la otra. Las consecuencias de orden

contable de esta visión son que los componentes deben ser contabilizados por separado. La prohibición general de compensar activos y pasivos e ingresos y gastos soporta esta interpretación”.

3.8.7. El estado de riesgos empresariales

Una solución interesante que podría suministrar información relevante al usuario pasaría por la preparación de un estado de riesgos empresariales, a presentar junto con las tradicionales cuentas anuales. En este sentido, Cea [1995a: 34-37], argumentando que la función de utilidad de los inversores financieros se conforma sobre las variables resultado y riesgo, defiende la creación y normalización de un estado donde queden adecuadamente recogidos y sistematizados los riesgos que afectarán al futuro de la compañía, por cuanto que de una información del resultado ya se dispone y habida cuenta que la información actualmente publicada no ofrece una visión clara y precisa acerca de las principales manifestaciones del riesgo a que una empresa pueda estar sometida.

Los riesgos asociados a las operaciones en derivados, con la quiebra de importantes entidades financieras por su causa⁶¹, serían candidatos claros a ser explicitados en el citado estado. Evidentemente también se podría utilizar para este fin la memoria creando a tal efecto la nota o notas oportunas. Así, como dice Antolínez [1989: 171], conviene “(...) resaltar cómo cada día el anexo o notas a los estados financieros van adquiriendo mayor importancia como forma de proporcionar una información adicional sobre compromisos de todo tipo, contraídos en un momento determinado por la empresa, y que no se reflejen, necesariamente, en su balance”. Larriba [1997b: 216] dice, en referencia a las operaciones con derivados, que “(...) la información que sobre ellas deberán proporcionar los estados financieros, principalmente la memoria, será la fuente más importante — y prácticamente la única— para su conocimiento”. Adams y Montesi [1995: iii] también consideran que las notas

⁶¹Por ejemplo, la banca inglesa Barings Brothers [Larriba, 1997b: 204]. La Asociación Británica de Futuros y Opciones ha elaborado, con seis mandamientos, un código de ética para las empresas y demás usuarios que operan con estos productos y al que se han adherido múltiples organizaciones financieras y el propio mercado londinense de derivados *Liffe* [Boletín AECA N° 39, 1996: 55].

pueden servir para ofrecer información relevante acerca de los riesgos empresariales y de las acciones de la dirección para mitigarlos.

La Comisión de Valores y Cambios (SEC) de Estados Unidos ha emitido una propuesta para requerir una mayor información a las empresas que tienen actividad en derivados acerca de sus políticas contables y sobre el riesgo inherente asociado con los citados instrumentos [Boletín AECA Núm. 40, 1996: 53]. Ello ha supuesto un enfrentamiento entre la SEC y la Reserva Federal. Por un lado, la SEC y el FASB entienden que las empresas que cotizan en los mercados norteamericanos han de ofrecer en las notas a los estados financieros que elaboren para los ejercicios fiscales posteriores al 15-12-1998 información sobre su posición en derivados⁶². Por otro, y con una opinión contraria, los bancos, sociedades de valores y la propia Reserva Federal, que opinan que la complejidad que supone la norma puede generar alarma entre los accionistas al aumentar potencialmente la volatilidad de los resultados. López-Barajas [1997-8: V] resume, como se indica en el Cuadro 9, las ventajas e inconvenientes acerca de la información sobre las posiciones en derivados de las empresas.

Ventajas	Inconvenientes
Adaptación a los cambios económicos	Complejidad contable e informática
Coherencia con la relevancia del negocio mundial de derivados	Dificultad en la instrucción del personal
Actualización de la medición de los derivados	Riesgo de volatilidad en los resultados
Modernización contable	Posible reacción negativa del accionista
Mayor calidad en la transparencia informativa	Repercusiones en la capitalización bursátil
	Problemas añadidos con la aparición del Euro

Cuadro 9: ventajas e inconvenientes de informar sobre la posición en derivados

⁶²Si prospera esta posición las siete compañías españolas (BBV, BCH, Banco de Santander, Argentaria, Endesa, Repsol y Telefónica) que cotizan en la NYSE tendrían que acomodarse a ella.

3.8.8. Otras operaciones fuera de balance

Aquí cabrían tres tipos bien delimitados. Acerca de ellos resulta esencial la información complementaria en la memoria para que el analista pueda prever los efectos que tendrán en la tesorería del futuro.

A) Los compromisos ya adquiridos pero sin repercusión patrimonial hasta momentos futuros.

La NIC 1, de *Información sobre criterios contables*, considerando la existencia de tratamientos alternativos en relación con dichos compromisos, recomienda revelar el tratamiento adoptado por la empresa.

La NIC 5, en su párrafo 10.e) dice que se pondrán de manifiesto “Las cantidades comprometidas para futuros gastos de inversión”.

No se incluyen, a efectos del análisis de la rentabilidad contable histórica, los compromisos de compras futuras, acuerdos de producción o arrendamientos, por citar unos ejemplos. AECA [1992e: 26, 31] considera de interés incluir en memoria el “Detalle y condiciones de los compromisos de compra significativos (...)”.

Bernstein [1993b: 610] opina que la dirección, en algunas empresas, trata de infravalorar la deuda. En ese sentido se pueden diseñar ciertos métodos como “(...) los acuerdos firmes de compra, la venta de cuentas a cobrar y los contratos de recompra de existencias”. Sugiere una lectura atenta de las notas a los estados. Sobre financiación fuera de balance puede verse también Bernstein [1993a: 212 y 213].

García y Monterrey [1995: 134] resaltan el interés que para prever la evolución de las ventas, entender la política de renovación de inmovilizados o valorar el grado de cobertura de las provisiones para pensiones, tendría el conocimiento de los compromisos de compras de materias primas, mercaderías o inmovilizados, o los acuerdos sobre pensiones.

Dice Rodríguez Molinuevo [1989: 689] que “Es en este anexo donde deben tener necesaria cabida los compromisos fuera de balance, por lo que pueden entrañar para el futuro de la empresa”.

B) Las contingencias

La NIC 1, considerando la existencia de tratamientos alternativos en relación con garantías y avales, recomienda revelar el tratamiento adoptado por la empresa.

La NIC 5, en sus párrafos 10.a) y d) dice que se pondrán de manifiesto “Las garantías otorgadas con respecto a las deudas ” y los “ Activos y pasivos contingentes, cuantificados cuando sea posible”.

En los párrafos 8 y 9, de la NIC 10, se contiene el tratamiento contable de las pérdidas contingentes. La contabilización en balance y resultados dependerá de la probabilidad de la pérdida y de su estimación monetaria. En otro caso, se informará mediante nota a los estados financieros. El párrafo 16 determina que las ganancias contingentes sólo serán reveladas en notas y si su ocurrencia es muy probable.

La memoria del PGC cuenta con la nota 16 para recoger las informaciones sobre garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes.

AECA [1992e: 26; 1992f: 27; 1992k: 37-42] insta a facilitar información en memoria acerca de litigios, características de garantías o afianzamientos otorgados o recibidos, entre otros. También, en el Documento 18 [1996b: 26], alude a diversos instrumentos financieros sofisticados (futuros, opciones, *swaps*, ventas con pactos de recompra, etc.) en los que subyacen activos y pasivos vinculados, o incluso derechos y obligaciones que por su carácter contingente no figuran en el balance de situación.

Bernstein [1993b: 611] recomienda, en cada caso, “(...) juzgar la probabilidad de que los compromisos o contingencias se conviertan en pasivos

reales, y tratarlos en consonancia con ello (...). Aunque “Debido a las incertidumbres en juego, las descripciones de compromisos, y especialmente de pasivos contingentes, en las notas a los estados financieros suelen ser vagas e indeterminadas” [1993a: 234].

Sobre contingencias puede verse, por ejemplo, Almela [1989], Castrillo[1996], García y Monterrey [1995: 133 y 134], García y Vela [1989], Martínez Churiaque [1989], Rojo [1989] o Vela y Giner [1989].

C) Los acontecimientos relevantes posteriores al cierre de los estados financieros.

La NIC 1, considerando la existencia de tratamientos alternativos en relación con los acontecimientos posteriores a la fecha de cierre del balance, recomienda revelar el tratamiento adoptado por la empresa. La NIC 10 razona en el sentido de que dichos acontecimientos pueden requerir ajuste en balance y cuenta de resultados, si su origen se relaciona con el período anterior, o se manifestarán en notas cuando los sucesos no se relacionen con los elementos financieros de los estados de cierre del ejercicio.

AECA, en su Documento 11 [1992k: 42-46], establece una tipología de ellos en cuanto a si deben o no afectar al balance y cuenta de resultados. Cuando deban ajustarse las cifras se procederá a ello. En otro caso se informará en memoria de los aspectos de relevancia.

Sobre los hechos posteriores al cierre de los estados puede verse García y Monterrey [1995: 136-141], Martínez Churiaque [1989] o Morala y Fernández [1989].

3.9. Compensación de ciertos pasivos (no remunerados o espontáneos, circulantes) con el activo

Existe un sector de la doctrina que al preparar el balance de trabajo, como una reelaboración o ajuste más al balance legal, disminuye el activo circulante, y por ende las inversiones, en el importe del pasivo no remunerado.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

El modelo de la Central de Balances del Banco de España, para el análisis de rentabilidades y apalancamiento, resta del activo del balance la financiación a corto plazo sin coste y las provisiones para riesgos y gastos, denominándose la resultante activo neto de recursos ajenos sin coste (AN) [1996a: 23 y 74]. En el pasivo quedarían los recursos propios (RP) y los recursos ajenos con coste (RAC), siendo denominados, en conjunto, pasivo remunerado (PR). Por lo tanto: $AN = RP + RAC = PR$.

En efecto, tras culminar la fase en la que se han adscrito los saldos contables a una u otra rúbrica o a una u otra masa patrimonial, la situación es, por lo que toca al año 1995 y en cuanto a lo que ahora se pretende resaltar, la resumida en la tabla siguiente [1996b: 13-18] (se expresa en miles de millones):

Activo		Pasivo	
I* Activo inmovilizado	29.197,1	III*. Recursos propios	17.835,3
II*. Activo circulante	15.193,9	IV*. Recursos ajenos	
		1. Recursos ajenos largo plazo	9.553,1
		2. Financiación a corto plazo con coste	4.900,3
		3. Financiación a corto plazo sin coste	9.540,4
		V*. Provisiones para riesgos y gastos	2.561,9
Total activo	44.391	Total pasivo	44.391

En la presentación anterior, dentro del inmovilizado se encuentra la rúbrica I*.1.1. Gastos financieros diferidos y diferencias de cambio activadas, que alcanza un saldo de 280,1. Realmente, debería haberse compensado ya en la fase anterior con las deudas a largo. Sin embargo, es esa una operación menor que queda para la fase siguiente.

La preparación del estado de equilibrio financiero implica otra reelaboración. Ahora consiste, por una parte, en la compensación de la rúbrica IV*.3 con la II*, obteniendo lo que se denomina Activo circulante neto; por

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

otra parte, la rúbrica V* se compensa con la globalidad del activo dando lugar al Activo neto. También se compensa el saldo de la rúbrica I*.1.1. con la IV*.1 del pasivo. En definitiva, quedaría [1996a: 74].

Activo neto		Pasivo remunerado	
A. Activo inmovilizado	28.917	D. Financiación permanente	
B. Activo circulante neto	5.653,5	1. Recursos propios	17.835,3
C. Provisiones para riesgos y gastos	- 2.561,9	2. Recursos ajenos a largo plazo	9.273
		E. Financiación a corto plazo con coste	4.900,3
Activo neto	32.008,6	Pasivo remunerado	32.008,6

Martínez García [1996: 342 y 343] también recoge, pero como una alternativa más, la posibilidad de considerar sólo los activos correlacionados con pasivo remunerado, propio y ajeno.

Pérez-Carballo, J. [1996: 314; 1997: 178], resta del activo circulante la financiación espontánea, es decir, aquella que siendo ajena no comporta la obligación de ser remunerada. Así obtiene, de un lado, lo que él denomina inversión neta “(...) como suma del capital circulante operativo y el inmovilizado deducida la amortización” y, de otro, el capital o base de la financiación “(...) constituida (...) por recursos propios y todo tipo de deuda onerosa, cualquiera que sea su vencimiento”. Dicho “(...) conjunto de financiación que ha de ser negociada y remunerada por la empresa, mide el importe total de fondos que financia a la inversión neta”. Los análisis de rentabilidad son efectuados a partir de las definiciones anteriores.

Ribas y Montllor [1989: 412] disminuyen el activo de lo que llaman financiación inducida –esencialmente proveedores–.

Yagüe [1987: 75] lleva al activo circulante el pasivo circulante no bancario, que se supone gratuito.

Otros autores lo que compensan con el activo son los pasivos circulantes, sin entrar en si son o no son retribuidos.

Gonzalo, en una formulación de balance operativo para cálculo de rentabilidad propone que los activos se cuantifiquen netos de deudas a corto plazo y que las inversiones financieras se contemplen, asimismo, netas de cualquier financiación afectada directamente a las mismas [1994: 168 y 169]. Este planteamiento se hace para el balance consolidado pero, sin duda, es aplicable también al de una empresa.

Stein [1988: 35 y 54] calcula su capital empleado restando a los activos totales las deudas con vencimiento igual o inferior al año, tengan o no tengan coste explícito.

En relación con las compensaciones anteriores Román [1995: 601] ofrece su punto de vista recogiendo, además, opiniones de otros estudiosos : “En cualquier caso, estimamos que no es adecuado, en el cálculo de la rentabilidad económica, contemplar sólo una parte del activo cual puede ser el activo fijo y el fondo de rotación ya que con la rentabilidad económica se trata de evaluar el rendimiento de la empresa en el desarrollo de su actividad, interviniendo en ella la totalidad del activo (inmovilizado y circulante)”. “Desde una óptica económica, parece que no nos podemos contentar solamente con las inmovilizaciones, incluso aumentadas en el fondo de rotación. La empresa dispone de un conjunto de recursos de orígenes diversos, y de duraciones variadas; el empleo de dichos recursos es descrito en las diversas rúbricas del activo, este último es la medida financiera del conjunto de medios utilizados. Desde esta perspectiva, los *stocks*, el crédito acordado a los clientes o la tesorería indispensable constituyen medios de realizar el objeto social al mismo título que el equipamiento (Boulot, Cretal, Jolivet y Koskas)”.

Nuestra opinión coincide con la expuesta por Román. Además de los efectos que ella comenta referentes a la distorsión que sufriría la rentabilidad

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 3. Estructura operativa del balance

económica, para nosotros, existen razones añadidas. De un lado, consideramos de interés la conservación del endeudamiento por sus importes reales y de otro, como se verá en la formulación de la rentabilidad financiera, uno de los factores que se obtiene es el efecto que en la misma produce el endeudamiento gratuito.

CAPÍTULO 4

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

4.1. Consideraciones previas sobre la noción de resultado contable

Las reflexiones que siguen no tienen otra finalidad que destacar la cautela que debe acompañar al analista para enjuiciar aquellos aspectos en los que intervenga el resultado contable, en particular por su incidencia sobre la rentabilidad.

La relatividad en la medición del resultado así como las prácticas de manipulación son elementos que dejan su huella en la calidad de los resultados de la que, a su vez, dependerá en buena parte la bondad de los datos obtenidos en el modelo propuesto.

4.1.1. Importancia del resultado y enfoques para su determinación

4.1.1.1. El resultado contable y el programa económico de investigación

La noción de resultado periódico cobra vigencia, frente a prácticas anteriores, en que el resultado se determinaba por operaciones puntuales, viajes, etc., a raíz del deseo de los capitalistas de la revolución industrial, y del fisco, de participar en los excedentes con una cierta proximidad al momento en que se generaban y no esperar a la liquidación de la actividad.

No cabe duda de que “(...) desde hace más de un siglo el beneficio o excedente empresarial es el producto más importante que se obtiene de la contabilidad (...) el estado o cuenta de resultados es el informe contable por excelencia” [Gonzalo, 1989: 87].

Como afirma Mueller [1994: 24] “Valorar e informar sobre los beneficios se ha convertido en una nueva prioridad contable”.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

El concepto de beneficio empresarial ha sido y es el eje del programa económico de investigación en contabilidad. En ese sentido se encuentran dos bloques de trabajos empíricos que estudian el contenido informativo de los datos contables. Por un lado los que relacionan datos contables con precios de mercado de las acciones y, por otro, los que lo hacen con la solvencia empresarial.

Ansón y Pina [1994a] estudian la relación entre la cotización de las acciones de las empresas en los mercados de valores y diversas variantes de beneficio y flujos de caja. Es decir, qué explica mejor la cotización de los títulos, las variables en base de devengo o las que se basan en el de caja. La conclusión es que son más potentes las primeras. En este mismo sentido puede verse Gonzalo [1995].

Arcas [1994] estudia la relación entre la publicación de la cifra de beneficios anuales y el precio de las acciones en el sector bancario concluyendo que los resultados tienen contenido informativo puesto que influye en las expectativas de los inversores .

Pina [1992] llega a la conclusión de que las características definitorias de las empresas estudiadas se explican mejor con variables de devengo que de caja.

Rivero y Rivero [1993: 307] entienden que “ El análisis de los resultados interesa al universo de agentes económicos que tienen relación con la firma (...) pues es sabido, que si los ejercicios económicos finalizan con beneficios la empresa tiene despejado su horizonte de continuidad (...)”.

También Vergés [1986: 915] considera que “ El beneficio (...) es una variable con significado propio y directo en sí; incluso probablemente la variable con mayor entidad y relevancia práctica”.

4.1.1.2. Enfoques para la determinación del resultado

El resultado contable dependerá de quién o quienes se considere que son los beneficiarios del mismo [Hendriksen, 1974: 150]. Así surgirían dos ópticas básicas: la óptica o teoría de la entidad y la del propietario.

En contabilidad financiera es la teoría del propietario la que se ha impuesto a nivel internacional y, obviamente, en España.

En relación con el resultado contable de un período, el profesor Cea [1992: 166] afirma categóricamente que “(...) debería mostrar exclusivamente el excedente (o déficit) económico computado por aquélla, asignable exclusivamente al capital-propiedad de la misma, como único partícipe de dicho resultado, positivo o negativo, en su integridad. Por consiguiente, cualquier remuneración que tenga que realizar la empresa por concepto distinto al de la aportación de capital a título de socio o propietario, aunque tal remuneración fuese condicional y se calculase a partir de una determinada definición del beneficio a tales efectos, debería ser computada como gasto (...) por idéntico motivo, cualquier absorción de pérdidas imputables a entes distintos de los socios (...) debería registrarse como minoración de aquéllas dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias”.

Cea [1979: 827] afirma que el resultado contable se basa en la consideración del patrimonio de la empresa elemento a elemento, valorado al menor precio de compra o mercado, en lugar de considerar la empresa como un todo cohesionado y generador de renta cuya valoración dependería de los resultados futuros.

Situados en la teoría del propietario cabrían, a su vez, varias alternativas o enfoques. Los tres básicos serían: el enfoque operativo, el enfoque de las transacciones y el enfoque de mantenimiento del capital [Hendriksen, 1974: 150-181]. En contabilidad financiera ha prevalecido el enfoque de las transacciones en el cual se calcula la renta enfrentando las corrientes de gastos e ingresos nacidos tanto de operaciones con el exterior como de la conversión interna de determinados activos. No se contemplan

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

diferencias por simple mantenimiento o tenencia de activos o pasivos ni tampoco el efecto de las alteraciones en el valor de la moneda. Sin embargo “En la medida en que las valoraciones del activo se ajustan al cierre del ejercicio para tomar en consideración estos cambios, hay una desviación respecto del enfoque puro de las transacciones; este ajuste representa una aplicación del método del inventario anual implícito en el enfoque del mantenimiento del capital” [Hendriksen, 1974: 164]. Por ello, Hendriksen [1974: 164] sentencia: “(...) la práctica actual de la contabilidad es una combinación de los conceptos del mantenimiento del capital, los conceptos operativos y el enfoque de la medición de la utilidad basado en las transacciones”.

Martínez Conesa [1997: 24] resume la posición española en lo que toca al modelo de resultados: “(...) sigue un enfoque mixto que podríamos catalogar de convencional. Esencialmente se basa en un enfoque de las transacciones ya que la gran mayoría de ingresos y gastos se reconocen y miden como consecuencia de estas variaciones, sin embargo, también se reflejan ajustes al cierre de ejercicio de las valoraciones guiadas por el principio de prudencia y empresa en funcionamiento, lo que supone una desviación respecto al enfoque puro de las transacciones, lo que nos va a permitir reconocer ciertas partidas en las que no existe en sentido estricto una transacción (...) Nos situamos así bajo un enfoque del mantenimiento del capital financiero nominal, en pesetas corrientes. No tiene en cuenta los ajustes por inflación, salvo en casos excepcionales (...)”.

Según Martínez Conesa [1997: 26] “(...) bajo el enfoque del propietario adoptado por el modelo español, el resultado puede definirse como el importe monetario consecuencia del aumento o disminución neto experimentado en el patrimonio de una entidad correspondiente a los propietarios, y distinto de las aportaciones o distribuciones llevadas a cabo por éstos y de las revalorizaciones legales (...)”. Por tanto, no se acomodará a la tan citada definición que Hicks [1946: 174] dio de beneficio.

El concepto que de resultado contable se tiene es consecuencia de las condiciones espacio-temporales y, por ende, es convencional, no coincidiendo

con el resultado económico por cuestiones de enfoque entre contables y economistas. Los contables miran hacia las transacciones históricas y se preocupan de cuestiones como la objetividad, basada en una capacidad adquisitiva constante de la moneda, y verificabilidad. La objetividad podría producir resultados puramente nominales, es decir, elevados, en términos reales. Los economistas están interesados en el futuro y, por tanto, han de dar entrada a las apreciaciones sobre las expectativas de futuro.

4.1.1.3. Concepto económico del resultado

En un sentido económico Cea [1979: 822 y 823] define el resultado de la empresa de negocios, apoyándose en el concepto general de renta de Hicks, diciendo que “El beneficio es la cantidad máxima que puede ser distribuida al concluir un determinado ejercicio económico sin que disminuyan los recursos propios de la compañía en términos reales. Ello obliga a exigir (...) la conservación sustancial del patrimonio de los capitalistas-propietarios (...)”. El resultado económico, además de los ingresos y costes contables convencionales, contemplaría las variaciones en los elementos patrimoniales reales y en los elementos monetarios así como las habidas en la capacidad adquisitiva de la moneda. Narváez [1996: 254] dice: “ Desde luego no es este concepto de renta el que habitualmente se maneja en el quehacer contable (...)” pero que se pueden obtener magnitudes relevantes, desde el punto de vista económico, partiendo del resultado contable y realizando unos ajustes tendentes a poner de manifiesto las plusvalías y minusvalías por las oscilaciones de precios de los activos reales así como las monetarias surgidas por la variación del poder adquisitivo de la unidad monetaria. Reconoce que “ (...) su puesta en praxis (...)no está exenta de agudos problemas” [1996: 255]. “(...) el abandono del precio histórico deviene en una necesidad apremiante, no obstante, conviene advertir que no existe (...) un sustituto pacífico de general aceptación, o bien si lo hay en el plano teórico, las dificultades surgen a la hora de su puesta en praxis” [1996: 256]. Tanto la inflación como la variación en los precios de los activos reales son circunstancias que provocan transferencias de riqueza entre los agentes implicados en las transacciones implícitas, y ello debería incidir en los estados contables. De los modelos propuestos, como el basado en el índice general de precios, el basado en el

coste actual de reposición y el basado en valores de mercado y el índice general de precios, propugna este último para conseguir cifras relevantes [1996: 256-264].

Quesnot [1947: 363] se refiere a la problemática planteada diciendo que “Sólo podrán dar lugar a distribución los beneficios *rigurosamente netos*, una vez separadas todas las sumas destinadas a permitir a la Sociedad hacer frente a sus compromisos y obligaciones de todo género. Es preciso entender en este concepto que la Sociedad, para fijar la suma de que puede disponer, debe tener en cuenta no solamente el importe del pasivo a efectos de la liquidación final, sino también la continuación de la explotación y las obligaciones que ello lleva consigo”. Este criterio, que propiciaría : 1) el mantenimiento de la eficacia del capital productivo, es decir, el valor capital de la empresa; 2) el mantenimiento del valor de liquidación del propio capital de la empresa; y 3) el mantenimiento de su eficacia económica o capacidad de servicio [Fernández Pirla, 1972: 370 y 371], no sería viable para su aplicación por un analista externo salvo que se siga con la debida aplicación la recomendación de AECA [1992b: 23] en cuanto a que “Es conveniente la inclusión de información sobre los valores presentes de mercado de los bienes integrantes de inmovilizado, si la diferencia entre estos valores y los de naturaleza contable fuera relevante. Los antedichos valores presentes de mercado deberán estar suficientemente contrastados por expertos independientes”.

4.1.1.4. El resultado contable y el resultado económico: diferencias

Siguiendo a Antolínez [1983: 23-25], a Cuervo [1992: 305] y a Lev [1978: 96-99] se resumen algunas de las diferencias entre el marco contable y el económico. Básicamente, las cuestiones pivotan en torno a la medida de los cambios periódicos de valor en los activos concretos, a los cambios producidos por las alteraciones del nivel general de precios y al tratamiento de los acontecimientos futuros. Así:

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

1. La estimación del consumo del capital físico. Los criterios contables parten del coste histórico mientras los económicos consideran los precios de reposición, la inflación y la obsolescencia técnica.
2. El coste imputado a los recursos financieros. El modelo contable no atribuye coste alguno a los fondos propios. Valero [1990: 347] dice que al comparar la rentabilidad económica con el coste de financiación se está rechazando la estimación de un coste para los capitales propios, considerando esta cuestión de difícil solución práctica.
3. La periodificación de los resultados que es relevante en el análisis contable no lo es en el económico donde, además, se tiene en cuenta el valor financiero de los capitales.
4. Los agentes que motivan el análisis. El contable pivota, sobre todo, en torno a los accionistas mientras que en el económico se diferencian los aportantes de fondos y los directivos del resto. Entre los primeros, y conforme a las relaciones de agencia, podría diferenciarse los grupos activos y vinculados a la actividad de la empresa y el resto.

Rivero Torre [1994: 11], al diferenciar entre el análisis externo y el interno, también incorpora cálculos sobre el coste de los capitales propios y contempla costes de reposición en lugar de los históricos. Parece, pues, que los análisis desde el interior permiten una aproximación a modelos económicos.

Román *et al* [1994: 186] dicen que la mayor parte de los analistas, de riesgos y financieros, consultados, utilizan para sus estudios la información contable externa aunque en la valoración de ciertos activos pueden adoptarse valoraciones de mercado.

Habida cuenta de que las empresas elaboran sus cuentas anuales considerando, casi exclusivamente, la figura de los propietarios, Salas [1992: 20] manifiesta la brecha existente entre la rentabilidad contable y la calculada con criterios económicos y resume así sus diferencias conceptuales:

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

“i) La rentabilidad contable define la variable de flujo (beneficio) como el flujo de rentas menos la dotación a amortizaciones y menos la parte de la inversión del período que se considera como gasto a efectos contables. La rentabilidad económica, en cambio, utiliza la variable flujo de rentas sin ajustes adicionales.

ii) La variable de stock (inversión) de la rentabilidad contable es la que aparece en el balance de situación de la empresa, la cual se ha generado a partir de la aplicación de los principios de contabilidad por partida doble. En la rentabilidad económica la inversión expresa los desembolsos necesarios para hacer posibles los flujos que aparecen en el lado opuesto de la ecuación.

iii) Finalmente, la rentabilidad contable calcula la tasa para un período o para varios, como el cociente aritmético entre la variable de flujo y la variable de stock, mientras que la rentabilidad económica lo hace como un tipo de interés para el cual el valor ajustado en el tiempo de la variable flujo es igual al valor ajustado en el tiempo del valor de la variable stock”.

Al igual que Salas [1992: 13 y 14, 21] creemos que existen razones suficientes para defender la investigación encaminada a acortar diferencias entre lo que la información contable ofrece y lo que resultaría más útil para análisis, por ejemplo, de las perspectivas de crecimiento de la inversión y el empleo, del reparto del excedente empresarial ó de la fiscalidad sobre las rentas del capital. También se harían mejor las comparaciones entre rentabilidades de empresas o sectores o entre las relativas a distintos períodos de tiempo y quizás se podría discernir mejor el nivel de la rentabilidad respecto a su normalidad. Salas [1991; 1992: 17-86] proporciona un marco general de reflexión en torno a la valoración económica del beneficio y el capital e incluye una propuesta concreta sobre como realizar los ajustes de las magnitudes contables para su aproximación a las que se obtendrían de utilizar criterios económicos de valoración. A modo de conclusión dice Salas [1991: 89] que “La metodología propuesta destaca la necesidad de valorar activos a precios de reposición y de integrar mejor los estados financieros de balance y cuenta de resultados de las empresas, a través de incorporar a esta última los cambios en el valor de los bienes y servicios poseídos por la empresa a lo largo de un ejercicio económico. En segundo lugar, se ha advertido de las precauciones a

tomar cuando se calculan tasas de rentabilidad para empresas o sectores donde los activos intangibles representan una porción significativa de la inversión total; las prácticas contables tienden a considerar la inversión en estos activos intangibles (publicidad, I+D) como gasto corriente, lo cual conduce a que la rentabilidad contable sobrestime la rentabilidad que se calcularía con criterios económicos. Esta sobrestimación puede llevar a otros errores cuando, por ejemplo, se desea evaluar la rentabilidad ‘estratégica’ de la inversión en activos intangibles”.

4.1.2. Relatividad del resultado contable

Aunque los avances en la medición del resultado contable, inicialmente basada casi con exclusividad en la noción de caja, han sido importantes y aunque, como afirma Mueller [1994: 18], “Nuestro conocimiento acerca de la valoración del beneficio ha pasado a ser tan amplio, que posiblemente ya nunca nadie pueda saber más” lo cierto es que, según Antolínez [1983: 21]: “El concepto de beneficio es uno de los conceptos más polémicos de la teoría contable” y para Cea existen [1994: 54] “(...) importantes factores distorsionadores, lo que hace que el proceso de cálculo y la cifra resultante sea en la práctica una especie de ‘ceremonia de números’, en parte incontrolada como producto de los propios mecanismos y reglas contables que rigen este proceso, en parte controlada por el órgano directivo de la empresa tendente a alcanzar una determinada cifra deseada del resultado contable”.

Bernstein [1993b: 749] afirma que “(...) gran parte del proceso de determinación del beneficio entraña un alto grado de estimación (...) el beneficio de una empresa (...) no es un importe específico, sino que puede variar dependiendo de las hipótesis utilizadas y los diversos principios aplicados”.

Circunstancia añadida y reseñada por Carrasco Díaz [1984: 156] es “(...) la derivada de la temporalidad que escinde la vida de la empresa de forma ficticia”.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Cea [1979: 824 y 825], destacando especialmente las asimetrías que el conservadurismo contable impone en ciertas elecciones, afirma que “(...) el concepto convencional de beneficios de los capitalistas-propietarios sobre el que se informa en los estados financieros de las empresas es eminentemente provisional y relativo, viniendo condicionado por los distintos criterios de valoración aplicados en forma consistente, por el principio mantenido respecto a cuando debe reconocerse contablemente el resultado, por las hipótesis formuladas respecto a ciertas expectativas, por las variaciones del patrón monetario de medida, etc.”.

Foulke [1973: 47]⁶³ afirma que “Las utilidades netas de empresas mercantiles de un año a otro no son los números absolutos que el lego es propenso a considerar”. En otro lugar recoge la posición del AICPA en 1936: “Los estados financieros representan realmente una ‘combinación de hechos contabilizados, convenciones de contabilidad y juicios personales, y los juicios y convenciones aplicados les afectan notablemente (...) La sensatez de los criterios depende siempre de la competencia e integridad de quienes los respaldan y de su adhesión a los principios y convenciones de contabilidad generalmente aceptados’ ” [Foulke, 1973: 77, 697]. George O. May (*Twenty-five Years of Accounting Responsibility, 1911-1936* , American Institute Publishing Co., New York, 1936: 52) escribe que “ Según dijo un juez inglés hace muchos años, cuando los negocios eran mucho menos complejos de lo que lo son hoy, ‘ la determinación de la utilidad es en todos los casos necesariamente una cuestión de estimado y opinión’ ” [Foulke, 1973: 696].

Lev [1978: 93] entiende que “(...) en contra de lo que comúnmente se cree, no existe un concepto de resultado único o ‘ verdadero’; más bien se pueden concebir varios y diversos conceptos cada uno de los cuales se adaptará específicamente a un fin concreto”.

⁶³ Continúa diciendo que “George O. May explicó la relatividad de esta cifra de la utilidad neta que aparece en los informes auditados en una disertación, ‘The Accountant and the Investor’, ofrecida en la Universidad de Northwestern, Chicago, el 11 de enero de 1932”.

El resultado contable [Solomons, 1986b; Salas, 1990] dependerá, en un principio, de las posibles convenciones que se acepten para determinar qué debe incluirse en la renta periódica.

Afirma Vergés [1986: 915] que “ El beneficio que presentan las cuentas de una empresa es, por una parte, una cifra-resumen que depende de los valores que hayan tomado numerosas variables (...)”.

Acerca de la relatividad del resultado contable se han pronunciado múltiples estudiosos. A título de ejemplo: Fernández Pirla [1977: 191- 206]; Quesnot [1947: 363-367]; Ramos Díaz [1960: 460-462]; Rivero Romero [1980: 683-705; 1997a: 441-445].

4.1.3. Manipulación: alisamiento y apuntamiento

4.1.3.1. La manipulación del resultado contable

Schipper [citado por Pineda, 1996: 10] considera que “(...) la manipulación de resultados es una resuelta intervención en el proceso de información financiera externa, con el propósito de obtener algún beneficio privado”.

Amat *et alt* [1997] analizan distintas formas que puede adoptar la contabilidad creativa en España y revisan la experiencia del Reino Unido en esta cuestión.

Cea [1979: 824], refiriéndose a la posible consideración dual, como gastos o como activos, de varios elementos, concluye diciendo que “La aplicación de estos gastos a los resultados de la empresa (...) es una herramienta utilizada discrecionalmente por los dirigentes empresariales para dar la imagen de beneficio que más convenga a sus intereses en los diversos casos y circunstancias”.

Fridson [1996: 9, 18] recomienda al analista unas ciertas dosis de escepticismo ante “(...) la gama de ardidés que los directores tienen a su

disposición (...)” pues las prácticas tendentes a mejorar las apariencias están muy generalizadas. Alude a que son mucho más frecuentes las declaraciones de pequeños aumentos en los resultados que las de pequeñas disminuciones.

Gay [1997: 33] se refiere a la manipulación de los resultados en los siguientes términos: “ (...) burdas imposturas que persiguen una sarta de intereses torticeros con los que se pretende trasquilar al ingenuo inversor (...)”. En su artículo, Gay recoge un elenco de 64 formas de modificar el resultado.

Afirma Gonzalo [1989: 87] que “(...) si a la relatividad del beneficio y a la dificultad de su cálculo unimos la importancia que, la cifra en cuestión, puede suponer para cada empresa en su proyección interna y externa, encontraremos muy justificadas las acusaciones de manipulación (...) Hasta los estudiantes de primer año de contabilidad conocen las amplias posibilidades que existen para ‘alisar’ o ‘nivelar’ (...) No es de extrañar, por tanto, que los analistas, los bancos y los expertos contables hayan ido sustituyendo la consideración del beneficio, como variable fundamental representativa de la actividad empresarial, por otras medidas más difíciles de controlar por los departamentos de contabilidad de las empresas”.

Monterrey [1997] se refiere a “(...) lo que genéricamente podríamos denominar prácticas de manipulación contable: contabilidad creativa, políticas contables agresivas, alisamiento de resultados, elección contable, fraude, etc.” y ofrece una buena panorámica en cuanto a las formas de contabilidad creativa así como de las medidas tendentes a limitar su generalización.

Rivero Romero [1997a: 445 y 446] destaca una relación de artificios contables para adulterar la cuenta de pérdidas y ganancias.

Hay autores para los que la existencia de métodos contables alternativos, aunque afecta a la cuantificación del resultado, no resulta preocupante por cuanto el analista sabría detectar el efecto de cada práctica. Como afirma Lev [1978: 111] “ En la mayoría de los casos el problema real no es la existencia de diversas formas de información sino la falta de una

publicidad adecuada y/o los altos costes relacionados con el ajuste de los datos financieros”.

Apellániz y Labrador [1995] estudian si la entrada en vigor en España del PGC, al incrementar las obligaciones en materia de información reduce la discrecionalidad de la gerencia para manipular el beneficio. Utilizan dos métodos para estimar los ajustes discrecionales o anormales. Parece que una vez efectivo el PGC los ajustes por devengo anormales son más bajos e, incluso, con uno de los métodos, las diferencias son estadísticamente significativas.

4.1.3.2. El alisamiento

Las compañías pueden ‘forzar’ la estabilidad del resultado de un período con respecto a otro u otros apareciendo el fenómeno que se ha dado en llamar alisamiento del resultado. El alisamiento “aumenta artificialmente los resultados en períodos de crisis y los disminuye en los períodos favorables, al tiempo que reduce su volatilidad” [Pineda, 1996: 29] [Pina ,1988: 25-34 y 154-168]. No cabe duda de que unos resultados poco volátiles son altamente predecibles y ello, en principio, es un signo de calidad.

4.1.3.3. El apuntamiento de tendencia

Otra forma de manipulación del resultado consiste en el apuntamiento de tendencia. Dice Pineda [1996: 11] que “(...) es un comportamiento según el cual los gerentes, en los años malos, tratan de empeorar aún más los resultados del período, con el objetivo de intentar obtener buenos resultados en períodos futuros. También es posible encontrar este tipo de manipulación en el período de incorporación a la compañía de una nueva gerencia que trata de depurar aspectos con influencia negativa sobre los resultados futuros, de forma que se responsabilice de esta caída en los resultados a la anterior Dirección y se asegure la obtención de mejores resultados futuros”.

Fridson [1996: 18] se refiere a lo anterior como ‘el gran baño’ puesto que los inversores no se inquietarán más por una pérdida del 30% que por una

del 20%. Dice que se ha comprobado que la publicación de grandes descensos en los beneficios es más frecuente que la de grandes incrementos.

4.1.4. La calidad del resultado

4.1.4.1. Concepciones de calidad del resultado

Aspecto clave en relación con el resultado es el de la apreciación de su calidad. En ella terminan confluyendo los aspectos comentados de relatividad y manipulación.

Tiene razón Bernstein [1993b: 750] cuando afirma que “Prácticamente no hay acuerdo general con respecto a las definiciones o hipótesis en las que se basa este concepto”. Para unos, un resultado es de calidad si se ha determinado aplicando los principios rectores del conservadurismo contable. Para otros, la calidad depende de su contenido informativo.

Entre los primeros, Mendelson y Robbins [Pineda, 1996: 7], en realidad, equiparan calidad con aplicación estricta de planteamientos conservadores. Así, afirman que “(...) el término calidad de resultados es realmente una valoración de normas contables. Buena calidad supone que los ingresos actuales no se están obteniendo de forma que comprometan los ingresos futuros y los costes considerados no lo son para mejorar los beneficios actuales a costa de los futuros. Mala calidad supone justamente lo contrario: prácticas contables que hinchan los ingresos o recortan los gastos actuales, posponiendo el reconocimiento de los problemas a un momento futuro”.

Como enfoque alternativo al de Mendelson y Robbins, plantea Pineda [Pineda, 1996: 2] que “(...) la calidad de los resultados está en función de la capacidad informativa que éstos ofrecen a los usuarios”.

Larrán [1997: 396] considera importante para evaluar la calidad del resultado “(...) su contribución a la formación de los precios en el mercado de

capitales y a la predicción de flujos futuros de tesorería”. En este sentido puede verse Gabás y Apellániz [1994].

4.1.4.2. Factores determinantes de la calidad del resultado

De acuerdo con Bernstein [1993b: 751-758] y Bernstein y Siegel [1979], los factores genéricos que afectan a la calidad de los beneficios pueden clasificarse de la forma siguiente:

1. Los métodos de contabilidad y cálculo, en numerosas ocasiones, ofrecen alternativas aceptadas en contabilidad que pueden ser aplicadas bajo una óptica liberal o bajo una óptica conservadora.

En múltiples ocasiones “(...) se considera que un resultado será de más calidad si se obtiene bajo normas contables ‘conservadoras’ que si se obtiene bajo normas ‘liberales’ o que se desvían de las utilizadas mayoritariamente en el sector en el que se integra la empresa” [Pineda, 1996: 6]. Varios ejemplos concretos de prácticas contables, así como su efecto en la calidad del resultado, son recogidos por Pineda [1996: 8].

2. Tratamiento de los gastos discrecionales y orientados al futuro.

3. Los aspectos legales; la estabilidad y fiabilidad de las fuentes del beneficio; la complejidad de las operaciones; la alta o baja volatilidad; en relación con beneficios en el extranjero influyen las posibilidades de repatriación de fondos, fluctuaciones de la moneda, clima político y social, y normativa local.

Otros aspectos que aluden a la calidad serían:

4. Los relativos al contenido monetario de los resultados.

Dice Pineda [1996: 16] que “(...) se considera que un resultado será de mayor calidad cuanto mayor contenido monetario tenga, es decir, un resultado será valorado más positivamente cuanto más próximo esté a reflejar o a representar la ‘caja’ realmente distribuible”. Sin embargo, Larrán [1995: 56;

1997: 417] opina que “(...) en ningún caso (...) se deba medir la calidad del beneficio a través del contenido monetario del mismo en un sentido cuantitativo. Por el contrario, habría que analizar el porqué de esas diferencias que nos proporcionen señales de futuro. Es obvio que dicho contenido monetario, y en términos generales, va a ser mayor en empresas con ciclos de explotación cortos que en las de ciclos largos (...) o cuanto mayor sea el horizonte de observación (...) o en los casos de empresas de lento crecimiento, sin que todo esto signifique que la calidad del resultado de estas empresas sea mayor frente a otras”.

5. Los componentes permanentes y transitorios del resultado.

Siguiendo a Pineda [1996: 18-20] “(...) el resultado permanente, o mejor, el resultado que se espera que sea permanente, es el que el mercado considera que va a perdurar en el tiempo, es decir, que se repetirá en períodos futuros; el resultado transitorio, o el que se espera que sea transitorio, será el que corresponde a un período y se cree que no se volverá a obtener en sucesivos ejercicios (...) Si un resultado es recurrente será permanente, y si un resultado es no recurrente, será transitorio (...) parece claro que cuanto mayor sea el componente permanente, tendremos una mayor probabilidad de estabilidad de resultados (...)”.

4.2. Justificación para reelaborar la cuenta de resultados

En este trabajo, el objetivo perseguido por la reelaboración de la cuenta de resultados es obtener otro estado que disponga sus datos en la estructura adecuada para ser relacionada causalmente con las magnitudes del balance operativo. La información contenida en el modelo normalizado propuesto por el PGC, con formato horizontal o de cuenta, va a presentarse en forma vertical o estratificada resaltando aquellos escalones y conceptos que se consideran relevantes para el analista en orden al estudio de la rentabilidad contable.

El PGC español, vigente actualmente, incluye también una clasificación operativa a la que denomina ‘Cuenta de pérdidas y ganancias analítica’ cuya estructura se encuentra en la última nota de la memoria, formato normal. En

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

ella, quizá lo más destacable son algunos de sus renglones informativos: valor de la producción; valor añadido de la empresa; resultado bruto de explotación; resultado neto de explotación, etc.

El MC, en su párrafo 72, dice que “ Los ingresos y gastos pueden presentarse de diferentes formas en el estado de resultados, al objeto de suministrar información relevante para la toma de decisiones económicas (...)”. Añade el párrafo 73 que “(...) realizar distinciones entre partidas de ingresos y gastos, y combinarlas de diferentes formas, también permite que se presenten diversas medidas del resultado. Estas medidas se diferencian en cuanto a las partidas que incluyen. Por ejemplo, el estado de resultados puede presentar el margen bruto, el beneficio de la explotación antes de impuestos, el beneficio de la explotación después de impuestos y el beneficio neto”.

Muchos autores han manifestado la necesidad de acomodar el estado de resultados oficial para lo cual existen varias alternativas dependiendo, como es obvio, de las preferencias y necesidades del analista.

Amat [1994: 57] recomienda la presentación de los gastos e ingresos en forma de lista y clasificando los gastos por función.

Bernstein [1993b: 760] dice que “El proceso de reformulación persigue una reordenación de las partidas de la cuenta de resultados que proporcione los detalles más significativos posibles y el formato más adecuado a las necesidades del analista”.

Asimismo, Gonzalo [1994: 168 y 171] muestra preocupación por dividir ‘apropiadamente’ la cuenta de pérdidas y ganancias.

Martínez García [1996: 54] afirma que “(...) el análisis de resultados y rentabilidades requiere, normalmente y como primer paso, reordenar y presentar el resultado de la empresa y sus componentes en un estado general en forma escalonada o de lista que facilite los objetivos de análisis planteados, lo cual supone que el modelo concreto que adopte ese estado general de resultados no es único (...)”. Realiza diferentes propuestas entre las cuales, las

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

basadas en la división funcional de la empresa, en criterios de variabilidad o en criterios de imputación, no serían viables para un analista externo.

Rivero y Rivero [1993: 308] entienden que la cuenta de pérdidas y ganancias, según el formato legal, se reelabora porque “Para facilitar el análisis resulta práctico dividir las cuentas de resultados en tramos, para conocer más fácilmente donde están las causas de los éxitos o fracasos”. La misma opinión puede leerse en otro lugar: “Si construimos la cuenta de resultados por funciones, que a nosotros nos parece más clara que por naturaleza (...)” [1993: 277]. Un modelo de cuenta de resultados adaptada se aporta por los profesores Rivero y Rivero. Este modelo resalta los siguientes escalones: Beneficio bruto, Beneficio antes de intereses e impuestos (BAII), Beneficio antes de impuestos (BAI), Beneficio después de impuestos, Autofinanciación [1993: 249 y 250, 258, 277 y 278, 308].

Rivero Torre [1993: 219] también opina que debe reelaborarse la información relativa a los resultados y en ese sentido afirma que “ Para la clasificación de los costes e ingresos en forma que resulte operativa a efectos del análisis económico de la gestión pueden seguirse diversos criterios en función del objetivo concreto de análisis que se persiga”. Afirma que “Si la cuenta de resultados ha de ser un documento contable básico para los análisis (...) es claro que su utilidad dependerá, en gran medida, de que se haya adoptado una adecuada estructura y ordenación de la misma (...)” [1993: 221]. El profesor Rivero Torre reseña diferentes formas o criterios para clasificar operativamente la cuenta de resultados, algunos de ellos sólo viables desde dentro. Así: costes e ingresos según su naturaleza; según fases de actividad, secciones y departamentos en que está dividida la actividad económica de la empresa; según el grado de ‘rigidez’ de los costes; por líneas de productos; según los estándares previstos para el análisis de desviaciones y según la forma en que se ha desarrollado la actividad empresarial durante el período analizado. En relación con éste último criterio dice que “(...) mediante la utilización de este criterio se busca fundamentalmente la separación entre los hechos de naturaleza extraordinaria (...) y los hechos normales (...) Su consideración es imprescindible cuando se analiza la empresa para enjuiciar sus posibilidades futuras” [1993: 219 y 220]. En el mismo sentido “(...) es

básica (...) la clasificación que distingue los resultados (...) de la explotación u objetivo productivo principal (actividad típica) (...) y los resultados (...) de naturaleza extraordinaria” [1993: 221].

4.3. La cuenta de pérdidas y ganancias del Plan General de Contabilidad (PGC) y sus elementos

En el PGC puede leerse lo siguiente: “La cuenta de pérdidas y ganancias (...) comprende, con la debida separación, los ingresos y los gastos del ejercicio y, por diferencia, el resultado del mismo (...)”⁶⁴. Pero el PGC no aporta un concepto claro de ingreso ni tampoco lo hace de lo que pueda considerarse gasto. La ubicación de algunas rúbricas hace que el modelo resulte, conceptualmente, confuso o, en palabras de Cea [1990a: 413], se tiene “En suma, una posición inconsistente, carente de unicidad de criterio”. Por ejemplo, la variación de existencias de productos en curso y terminados; de algunos de los conceptos incluido en trabajos realizados para la empresa, como la incorporación al activo de los gastos de establecimiento o de formalización de deudas; la codificación como ingresos de las provisiones que se anulan o la consideración de ingreso de los excesos en la provisión para riesgos y gastos, cuando en el resto de las provisiones se restan en los gastos. En el mismo sentido se pronuncia AECA [1992m: 18 y 19].

El profesor Cea [1994: 7 y 8, 10-16, 21, 23-53] desgana una serie de factores que considera distorsionantes del resultado. Resumidamente, se trata de: mezcla de transacciones cruzadas con terceros independientes con otras que son ‘autotransacciones’ en sentido económico, es decir, operaciones ficticias o postizas, por innecesarias o por no ajustarse al juego del libre mercado, aun estando bien documentadas; mezcla de operaciones devengadas, auténticas, de verdadera necesidad, con otras que son de ejercicios pasados o futuros, por tanto, en este último caso, potenciales y susceptibles de producirse o no; algunas normas que llevan a que ciertas operaciones se traten, contablemente, de forma insatisfactoria; no se considera el mantenimiento, en

⁶⁴Cuarta parte “Cuentas anuales”. I. “Normas de elaboración de las cuentas anuales”. Norma 6ª, párrafo primero.

términos reales, del capital-propiedad sino que se hace en términos de mera cifra nominal.

4.4. Estructura de la cuenta de resultados operativa y comentarios sobre las partidas relevantes

4.4.1. Cuestiones más significativas

Estas cuestiones han de verse siempre bajo la óptica de su correlación con los datos de balance. Vamos a destacar cuatro aspectos que nos parecen importantes en relación con:

1. Los gastos y los ingresos financieros.
2. El resultado extraordinario y su efecto en el cálculo de rentabilidades contables.
3. El Impuesto sobre Sociedades.
4. Los escalones relevantes en la cuenta de resultados operativa.

Analicemos por separado cada uno de los aspectos citados.

4.4.1.1. Tratamiento de los gastos y de los ingresos financieros

Cabe, en principio, decidir si deben afectar al mismo escalón de la cuenta de resultados o si deben incidir en diferentes niveles.

Caso de incluirlos en el mismo escalón, pueden aparecer compensados o separados. En el primer caso se obtiene una sola cifra neta que, por ejemplo, el Banco de España [1996a: 22] denomina ‘carga financiera neta’. En el segundo caso se reflejarán gastos – una sola cifra – e ingresos – una sola cifra – por separado.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Varias opiniones hemos encontrado que sitúan en el mismo nivel o escalón tanto los gastos como los ingresos financieros. Así, Amat [1994: 59]; Rivero y Rivero [1996: 42 y 88]; Rojo [1992: 156] y Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 995].

Si se considera más idóneo que afecten a distintos niveles del resultado, los ingresos financieros, con el desglose adecuado para relacionar los distintos tipos de ellos con las inversiones, se asignarían a un escalón; los gastos financieros, con el desglose adecuado para relacionar los distintos tipos de ellos con las deudas, se asignarían a otro escalón distinto.

Este último tratamiento se apoya en que los ingresos financieros son consecuencia de determinadas inversiones, es decir, de ciertos activos, mientras que los gastos financieros responden a la estrategia financiera de la empresa. También se justifica por la hipótesis de que la empresa tendría el mismo pasivo, en cuantía, con independencia de que fuese aportado por socios o por terceros. Los ingresos, por tanto, se obtendrían de igual manera y al margen de la política de endeudamiento.

Entendemos, en consecuencia, que conviene separar ambos flujos y, por ello, será esta la opción que propondremos. Según la metodología seguida y, de acuerdo con Rivero Romero [1990: 9], “Creemos que con estos datos solamente se pueden tener en cuenta los llamados costes explícitos o expresos para el cálculo del coste de una fuente de financiación”.

En relación con el tratamiento de los ingresos financieros de cara al cálculo de la rentabilidad económica nuestra postura es análoga a la que manifiestan Larrán [1993: 123] y Román [1995: 599] cuando escribe: “Por su parte, Boulot *et al*, Peyrard y Vernimmen, eliminan del resultado tanto los gastos como los ingresos financieros. Este proceder no nos parece adecuado ya que, aunque ambas partidas sean de naturaleza financiera, los ingresos se derivan de la tenencia de activos financieros que generan un rendimiento, al igual que los activos económicos. Los gastos financieros, en cambio, surgen de la estructura financiera adoptada por la firma, al financiar las inversiones con recursos ajenos que devengan un coste”.

4.4.1.2. Cómo tratar el resultado extraordinario para determinar las rentabilidades

En realidad, con los conceptos extraordinarios se plantean, al menos, tres clases de problemas:

1. Qué se debe entender por extraordinario.
2. Resuelto el aspecto anterior hay que decidir cómo revelarlos en la cuenta de resultados.
3. Para hacer el análisis pueden tomarse en consideración o ser ignorados.

Las dos primeras cuestiones, desde el punto de vista positivo representado por el PGC, están razonablemente resueltas. Así, en la cuenta de resultados legal disponemos de unos ejemplos, o casuística, que son catalogados como extraordinarios, y de una determinada forma de presentarlos.

El actual PGC incluye dentro de los resultados extraordinarios, básicamente, aquellos conceptos aludidos en la NIC. 8 : además de las partidas extraordinarias, las correcciones de errores que hayan afectado a ejercicios anteriores y cambios en las prácticas contables y estimaciones. En relación con los cambios en criterios contables y estimaciones, habría de estarse a lo previsto por la norma de valoración 21 del PGC.

Aunque no se recogen de manera expresa dentro del estrato de los conceptos extraordinarios, los derivados en ciertas ocasiones, conforme prevé la citada norma de valoración 21, para Cea [1990a: 415], en términos generales, “(...) su contenido es bastante satisfactorio” y a pesar, por ejemplo, de que existen conceptos como los resultados que proceden de la enajenación de inmovilizados que, en algunas compañías cuyos inmovilizados tienen un significado peso, debido a que están en continua renovación, estas operaciones de sustitución cabrían considerarse como habituales, recurrentes, y no excepcionales.

Sin embargo, no es fácil llegar a perfilar un concepto incuestionado de resultado extraordinario.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

A veces se intenta obtener por contraste con los resultados de la explotación ordinaria, como hace el art. 192.1 TRLSA, que aporta una definición de los conceptos extraordinarios: “(...) los ingresos y gastos que no procedan de la actividad ordinaria propia de la explotación de la sociedad”.

En otras ocasiones se recurre a la habitualidad, frecuencia, repetición, recurrencia, etc. Como dice Gonzalo [1989: 93] “ Es ya clásica la postura de la Opinion núm. 30 del APB, que exige para calificar como extraordinaria una operación dos condiciones: que sea de naturaleza inusual y que ocurra por lo general de forma infrecuente. Así, al separar los componentes ordinarios o corrientes de los extraordinarios, se está poniendo énfasis en la cualidad de repetitivos o periódicos de los resultados (...) que pueden servir para predecir los beneficios futuros, o por lo menos para enjuiciar la capacidad que la empresa tiene de generar resultados de sus operaciones habituales”.

El MC, párrafo 72, alude a la conveniencia de separar los conceptos esporádicos o extraordinarios de los que son habituales, dependiendo ello de “(...) la naturaleza de la empresa y de sus operaciones. Las partidas que surgen de la explotación ordinaria, en una determinada empresa, pueden ser inusuales en otra”.

En cuanto a la revelación de los resultados que hayan merecido el calificativo de extraordinarios, dentro del estado o cuenta de resultados, puede afirmarse que la mayoría coincide en presentarlos con separación de los ordinarios.

Así, el párrafo 18 de la NIC 5 presenta separadamente en sus apartados g) y h) los gastos y pérdidas y los ingresos y ganancias extraordinarios, respectivamente. Criterio que, obviamente, se aprecia de forma aún más clara al leer el objetivo de la NIC 8 : “(...) esta Norma exige la adecuada clasificación y presentación de los resultados extraordinarios y la presentación de ciertas partidas dentro de los beneficios o pérdidas procedentes de las actividades ordinarias (...)”.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Entre los autores podemos citar a Álvarez López [1990: 488] que afirma: “Para determinar la rentabilidad funcional de la empresa, además de separar los resultados atribuibles a inversiones extrafuncionales (...) conviene tener en cuenta que se deben desglosar también los resultados extraordinarios (...)”.

Bukics [1993: 26] dice que “ Un inversor debe tener en cuenta que las pérdidas y ganancias no repetitivas pueden distorsionar la imagen de beneficios a largo plazo de la compañía”.

Fernández y Diéguez [1994: 98] dicen, refiriéndose al análisis de la rentabilidad económica, que “(...) es necesaria la discriminación entre la rentabilidad obtenida de la actividad explotacional de aquella que se manifiesta como ajena, esporádica o excepcional”.

Fowler [1996: 162] entiende que uno de los requisitos ideales de los estados de resultados es que mostrasen los extraordinarios separadamente de los ordinarios.

González Carbonell [1990: 161] considera que es imprescindible, cuando se enjuician las posibilidades futuras de una empresa, distinguir entre los resultados normales y los extraordinarios.

Gonzalo [1989: 94] sostiene que “Ni en el análisis de la tendencia de la rentabilidad de la empresa ni en la proyección de los beneficios deben entrar los resultados extraordinarios, ya que no se espera que tengan un comportamiento recurrente en el tiempo” y prepara la cuenta de resultados “(...) prescindiendo de cualesquiera beneficios de carácter extraordinario, que deben ser analizados con el cuidado que su atipicidad e infrecuencia requieren (...)” [1994: 169].

Foulke [1973: 572] participa de la conveniencia de que “ Las utilidades o pérdidas netas finales deben determinarse antes y después de los cargos y abonos extraordinarios y accidentales”.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Para las peticiones de crédito a los establecimientos bancarios, el Consejo de la Reserva Federal de los Estados Unidos recomendó, ya en los años 20, un modelo de estado de pérdidas y ganancias en el que aparecían nítidamente separados los abonos y cargos extraordinarios [Stockwell, 1943: 4 y 5].

Rivero Romero [1990: 3 y 17] escribe que “(...) se exigen determinadas informaciones que facilitarán el trabajo de la investigación financiera, tales como la separación de los resultados ordinarios de los extraordinarios”.

Análogo tratamiento puede observarse en Rosenfeld [1980: 142] cuando escribe acerca de “(...) la tentación de eliminar estos elementos con objeto de que aparezcan unos *resultados corrientes*”. Una matización interesante es establecida en cuanto a “(...) no considerar como excepcionales más que los elementos no recurrentes (...) y cuyo orden de importancia es igual o mayor al 10 por ciento del beneficio neto del ejercicio” [1980: 142]. Esta última aseveración la hace Rosenfeld citando a Graham & Dodd, *Security Analysis*, 3ª edición, pág. 90, New York, McGraw Hill, 1951.

Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 982] también considera importante, al hablar de la rentabilidad de las acciones “(...) la definición de los distintos factores que han contribuido a su formación (...) vía resultados extraordinarios (...)” o cuando da por sentada “(...) la lógica separación de conceptos que tengan carácter de extraordinarios” [1990: 986].

Contrasta con las opiniones anteriores la de Amat [1994: 59 y 65] ya que entiende que los resultados extraordinarios pueden integrarse en el análisis de dos formas alternativas: 1) añadiéndolos a los otros ingresos y gastos – en cuyo caso estarían dentro del beneficio antes de impuestos e intereses–, o 2) situándolos junto con los conceptos financieros – aparecerían dentro del beneficio antes de impuestos –.

Las definiciones y posturas anteriores y modelos del PGC pueden someterse a un serio proceso de revisión a la luz de algunas aportaciones doctrinales.

Como dice Pineda [1996: 19] “(...) en una primera aproximación se podrían identificar los resultados ordinarios con los resultados permanentes y los resultados extraordinarios con los transitorios. Sin embargo, esta asociación no es completamente correcta, puesto que la característica fundamental que distingue a los resultados ordinarios de los extraordinarios es la relación del elemento de resultado con la actividad ‘normal’ de la empresa, mientras que con la recurrencia nos referimos a la frecuencia con la que se presentan los resultados”. No cabe duda de que recurrencia y actividad normal son expresiones que habría que deslindar previamente pues como dice Bernstein [1993b: 773] “No existen límites preestablecidos generalmente aceptados que separen los hechos recurrentes de los que no lo son” y de acuerdo con la moderna teoría de las finanzas según la cual el objetivo de la dirección debe ser crear valor parece que podría superarse la noción de operaciones normales. Cuervo [1994: 131] aporta, en relación con los activos ajenos a la explotación, unas reflexiones que pueden inferirse a los resultados. Viene a decir que puesto que la empresa es un conjunto de negocios o de recursos y capacidades, lo ajeno a la explotación sería lo no susceptible de vinculación a ninguno de ellos. Salvo un enfoque estático o un enfoque muy restrictivo, en el que sólo se considere el negocio principal, no es fácil separar lo ajeno de lo propio de la explotación puesto que la gerencia debe estar en permanente búsqueda de nuevas fórmulas de generar valor.

Como ayuda a la evaluación del analista Bernstein [1993b: 773-777] propone que los conceptos atípicos o extraordinarios se clasifiquen en tres categorías:

1ª. Pérdidas o ganancias no recurrentes de explotación

Se citan como ejemplos los resultados, en una empresa industrial, por vender una inversión financiera temporal o los de la venta de una maquinaria para su reemplazo por otra más productiva.

En este sentido “La venta de activos fijos constituye una operación extraordinaria o excepcional si la empresa la realiza esporádicamente, y no de una forma planificada o sistemática. Ciertas entidades empresariales enajenan

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

algunos de sus inmovilizados, siguiendo planes fijados de antemano relacionados con la renovación periódica de los mismos, por ejemplo cuando alcanzan determinada edad o han rendido un porcentaje de sus servicios potenciales. En estos casos, tales operaciones pertenecen al beneficio corriente, porque ni son infrecuentes ni inusuales, ya que la empresa espera obtener beneficios periódicos o pérdidas recurrentes por esa actividad” [Gonzalo, 1989: 93].

La superación de la noción de operaciones normales daría entrada en los resultados del ejercicio a buena parte de los resultados no recurrentes de explotación.

2ª. Pérdidas o ganancias recurrentes ajenas a la explotación

Se citan como ejemplos los ingresos por intereses y por arrendamientos de viviendas a empleados.

Su recurrencia y su origen en el empleo consciente de capital por la empresa, exigen tomarlas en consideración para proyectar los resultados futuros.

3ª. Pérdidas o ganancias no recurrentes ajenas a la explotación

Se citan, como ejemplos, las pérdidas sufridas por un accidente al que la empresa razonablemente no estaba expuesta y, por ello, no había asegurado; las pérdidas derivadas de una expropiación o la incautación o destrucción de inmuebles en una guerra.

Alude Bernstein a “(...) hechos no repetitivos e impredecibles (...) no pertenecen a la esfera de las operaciones normales (...) son extraños, no intencionados y no planificados(...)”.

En principio, son los únicos que no se incluirían como resultados del año aunque se advierte que “Lo que en su momento parece único puede revelarse, a la luz de la experiencia, como síntoma de un nuevo conjunto de

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

circunstancias que afectan, y pueden continuar afectando, a la capacidad de generación de beneficios de la empresa (...)” por lo cual “(...) la propensión de la empresa a sufrir pérdidas y ganancias de ese tipo debe tenerse en cuenta al realizar proyecciones de beneficios medios futuros”.

En el presente trabajo se considerarán, en principio, extraordinarios, los conceptos que así lo sean en el PGC y siempre a la vista del informe de auditoría.

Se plantea ahora si deben incluirse o no en los cálculos de rentabilidad.

Los conceptos que puedan recibir la calificación de extraordinarios son importantes porque aumentan o disminuyen la base de activos o medios de que depende la rentabilidad en el futuro.

Bernstein [1993b: 632] entiende que una partida extraordinaria “(...) se define actualmente por no ser recurrente y ser ajena a las operaciones normales de una empresa” y recomienda que el analista, tras valorar las circunstancias que han determinado su aparición, y su naturaleza, la clasifique como considere oportuno. Advierte de que el impacto sobre la salud de la compañía no es muy diferente de partidas habituales y también advierte de la posibilidad de que importes y distribución temporal de los extraordinarios puedan estar manipulados. Bernstein afirma que los conceptos extraordinarios “(...) intervienen en la determinación de la capacidad media de generación de beneficios a más largo plazo. En consecuencia, deben ser reconocidos como un factor capaz, a largo plazo, de contribuir a la tesorería disponible (...) o reducirla”.

Continuando con Bernstein [1993b: 772] “A la dirección le preocupa casi siempre el importe de los resultados netos (...) así como la manera en la que se informa sobre estos (...)” y “(...) la creencia generalizada de que la mayor parte de los inversores e intermediarios aceptan las cifras declaradas de beneficio neto (...) como verdaderos índices de rentabilidad”.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Además, “Por lo que se refiere a la evaluación de los resultados (...) que crean o destruyen valor, la distinción entre lo que es normal y lo que no lo es se desvanece hasta hacerse casi insignificante” [Bernstein, 1993b: 777].

Uno de los mensajes que más pueden interesar de la cuenta de pérdidas y ganancias es el concerniente a la capacidad de generación de beneficios pues “(...) se reconoce universalmente como el factor aislado más importante en la valoración de una empresa” [Bernstein, 1993b: 777]. Para ello el analista procederá a la evaluación de los niveles actuales y a su proyección hacia el futuro. En ese proceso cabría diferenciar unos componentes, gastos e ingresos, estables, regulares, recurrentes, frente a otros que serían erráticos, aleatorios o no recurrentes.

Kennedy y McMullen [1971: 163 y 164] consideran que “Las partidas de pérdidas y ganancias que no afectan las operaciones financieras normales del negocio será útil clasificarlas en una sección especial al final del estado de pérdidas y ganancias (...) Sin embargo, al analizar un estado, téngase en cuenta que es ‘normal’ hallar partidas ‘anormales’, por lo tanto, no deben dejarse de tomar en consideración”.

Rivero Romero [1990: 3 y 17] entiende que “(...) es necesario que el analista preste una importancia especial a los resultados extraordinarios” .

A la vista de las razones expuestas parece suficientemente justificado que los conceptos que reciban la calificación de extraordinarios se tomen en consideración. En nuestra propuesta se incluirán para el cálculo de rentabilidades pero separando el efecto que producen en la rentabilidad financiera.

De forma clara hay metodologías que al calcular rentabilidades no diferencian ordinarios de extraordinarios.

La Central de Balances del Banco de España [1996a: 76; 1996b: 11 y 12] sí diferencia, a efectos de presentación, entre los resultados ordinarios y

los que no lo son pero al calcular los ratios de rentabilidad obvia la diferenciación entre ellos y calcula las rentabilidades agregadas.

Lev [1978: 14,17 y 23], para el cálculo de la rentabilidad económica global de la empresa, parece incluir en el numerador tanto los ingresos financieros como los componentes extraordinarios puesto que, explícitamente, se excluye el Impuesto sobre los beneficios, las cargas financieras y los dividendos. Para lo que sería la rentabilidad financiera se utiliza como numerador el beneficio disponible para los accionistas, pareciendo que se incluyen los conceptos extraordinarios.

Los argumentos anteriores hacen que los resultados extraordinarios se consideren importantes y por ello, en la opción que proponemos, se incluirán en el modelo integrado de cálculo de rentabilidades aunque diferenciados de los convencionalmente denominados ordinarios en el PGC.

4.4.1.3. Cómo considerar el Impuesto sobre Sociedades

Las posiciones más corrientes son tratar el impuesto como una partida única o bien descomponerlo en dos, según su asociación con los resultados ordinarios y extraordinarios.

La citada descomposición, que será tanto más importante cuanto más lo sean los resultados extraordinarios, no se recoge adecuadamente en el PGC. Sin embargo, en la Cuarta Directiva, puede verse la diferenciación aludida en cada uno de los cuatro artículos donde se recogen las estructuras posibles de la cuenta de pérdidas y ganancias. Así, en el art. 23, las partidas 14 y 19 se denominan ‘Impuestos sobre el resultado de las actividades ordinarias’ e ‘Impuestos sobre el resultado excepcional’, respectivamente; en el art. 24, se encuentran los mismos títulos en las partidas 8 y 11; en el art. 25, son las partidas 12 y 17 las que los recogen y, finalmente, en el art. 26, están en las partidas 6 y 9. No obstante lo anterior, la propia Directiva contiene una dispensa en su art. 30 que comienza así: “ Los Estados miembros podrán autorizar que los impuestos sobre el resultado de las actividades ordinarias y los impuestos sobre el resultado excepcional se agrupen e inscriban en la

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

cuenta de pérdidas y ganancias, en una partida que se incluirá (...)”. Al amparo de esta dispensa, el PGC, no discrimina el Impuesto. Sin embargo, el citado art. 30 de la Directiva , también dice, refiriéndose a los casos en que se opte por la agrupación del Impuesto, que : “(...) las sociedades expresarán en el anexo las proporciones en que los impuestos sobre el resultado gravan el resultado de las actividades ordinarias y el resultado excepcional”. No parece que nuestro PGC haya incorporado este precepto con la adecuada claridad.

Como puede verse en el apéndice de la NIC 8 el impuesto sobre el beneficio se escinde entre el que recae sobre los resultados ordinarios y el que recae sobre los extraordinarios. Criterio que puede leerse, igualmente, en el párrafo 77 de la NIC 12, que preceptúa : “El importe del gasto (ingreso) por impuestos, relativo a los beneficios o las pérdidas de las actividades ordinarias, debe aparecer en el cuerpo principal del estado de resultados”.

Las opiniones doctrinales son bastante coincidentes.

Señala Bernstein [1993a: 386, 396-399] que “(...) una partida extraordinaria debe mostrarse neta de su efecto fiscal correspondiente”.

Fowler [1996: 165] es claramente partidario de que cada tipo de resultado, ordinario y extraordinario, soporte, si es posible la asignación, su porción de impuesto

Para Gibson [1989: 101] los resultados extraordinarios deben presentarse siempre netos de impuestos.

Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 982] considera importante apreciar el efecto que en la rentabilidad pueden suponer los “(...) factores impositivos” citando expresamente “(...) la política de inversiones y desgravaciones (...) pérdidas de ejercicios anteriores” [1990: 985 y 986]. Por otra parte, en una propuesta de cuenta de resultados funcional, contempla, por separado y en escalones independientes, el Impuesto de Sociedades del resultado ordinario y el correspondiente al resultado extraordinario [1990: 995].

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Woelfel [1993:38] considera que las partidas extraordinarias deben aparecer “(...) netas de los impuestos sobre beneficios (...)”.

Nuestra posición es deducir el Impuesto que pueda corresponder a cada tipo de resultado.

Con el auxilio de la información que la memoria contenga en su nota número 15. Situación fiscal, ha de determinarse⁶⁵, con la aproximación que sea posible, el Impuesto sobre Sociedades que gravaría el resultado de las actividades ordinarias⁶⁶. Es preciso discriminar el Impuesto sobre Sociedades según grave los resultados ordinarios o extraordinarios.

La cifra a incluir como Impuesto sobre Sociedades sobre los resultados ordinarios debe calcularse teniendo en cuenta las diferencias permanentes y temporales que afecten al resultado ordinario así como las diferentes deducciones que la sociedad incluya en la declaración del Impuesto. Estas deducciones de la cuota, normalmente, se aplicarán en su integridad a los resultados ordinarios puesto que la creación de empleo o las inversiones en activos fijos nuevos, por ejemplo, son consecuencia, en buena lógica, de las actividades habituales.

4.4.1.4. Escalones relevantes en la cuenta de resultados operativa y detalle a encontrar en ellos

En este trabajo se van a delimitar los seis estratos siguientes que, a su vez, ofrecerán los desgloses adecuados cuando sean de interés en orden a la causalidad:

1. Resultado de la explotación.
2. Resultado ordinario antes de gastos financieros y del Impuesto sobre Sociedades.

⁶⁵Ver Martínez García [1996: 55].

⁶⁶Así lo propone Gonzalo [1994: 169].

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

3. Resultado de las actividades ordinarias antes del Impuesto sobre Sociedades.
4. Resultado de las actividades ordinarias después del Impuesto sobre Sociedades.
5. Resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades.
6. Resultado contable.

4.4.2. El resultado de la explotación (RE)

El primer escalón o margen refleja el resultado de la explotación el cual, como dicen Depallens y Jobard [1990: 340] “(...) no podrá ser válidamente relacionado nada más que con los activos de explotación”.

En nuestra propuesta, los resultados de la explotación difieren del concepto homónimo del PGC, exclusivamente, por el distinto tratamiento observado respecto de dos partidas: 1) la dotación al fondo de reversión, y 2) las subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio. Las correcciones al modelo oficial hacen aumentar el RE.

Se propone que la dotación al fondo de reversión, partida A.6.d, se anule con el correlativo concepto de balance. La propuesta se basa, aparte de en las consideraciones hechas ya anteriormente al tratar el concepto y ubicación del fondo de reversión, en que en el modelo del PGC la dotación es un gasto que no representa consumo, ni presente ni estimado, de factor productivo alguno. Tampoco cabe correlacionarse con ingreso alguno. Su finalidad es retener tesorería, finalidad que podría lograrse, cuestiones tributarias aparte⁶⁷, destinando la cantidad que proceda del resultado contable a una reserva. Con esto no se pretende criticar la solución del PGC sino

⁶⁷La Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, admite en el art. 13 la naturaleza deducible de la dotación pero, obviamente, condicionada a su inscripción contable, conforme determina el art. 19.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

establecer un paralelismo con otra solución que financieramente conduciría a lo mismo pero sin determinar gasto alguno.

En la cuenta de pérdidas y ganancias del PGC las subvenciones aparecen como ingresos extraordinarios, partida B.11, mientras que a efectos del análisis de rentabilidad se propone sean consideradas como un ingreso de explotación correlativo a los gastos por amortización de los bienes subvencionados.

Cea [1990a: 415], al respecto, escribe que “(...) podría dudarse de la oportunidad de incluir las subvenciones de capital incorporadas al ejercicio dentro de los resultados extraordinarios, ya que quizá fuere tanto o más procedente incorporarlas dentro de los resultados de la explotación (...)”.

También Larrán [1993: 125, 127] realiza una consideración análoga y dice respecto de los resultados extraordinarios que “(...) respetaremos las partidas incluidas en el Plan, a excepción de las subvenciones de capital, que se traspasan al resultado de la explotación (...)”.

Morala [1994: 53] entiende que es un concepto directamente emparentado con el gasto ordinario de las amortizaciones y que es recurrente por lo que sería más adecuado que estuvieran fuera de los conceptos extraordinarios.

No se va a definir el tradicional y útil estrato de margen bruto, como diferencia entre las ventas y el coste de las ventas, porque si bien en las compañías netamente comerciales sería factible conocerlo a través de la cuenta de pérdidas y ganancias del PGC, en las total o parcialmente industriales no lo sería. Esta deficiencia ha sido resaltada por Urías [1993: 799] cuando afirma que “(...) en una empresa industrial, el coste de los productos terminados vendidos no se puede conocer ya que los gastos no están distribuidos por función sino agrupados por naturaleza (...)”. La información contable publicada debería, sin duda, contener esta información para toda clase de compañías.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

El resultado de la explotación quedaría, pues, conformado, como se indica en el Cuadro 10 (en el primer paréntesis se indica la rúbrica de la cuenta de pérdidas y ganancias oficial).

Importe neto de la cifra de negocios (B.1) (VN)
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (B.3) (TEI)
Otros ingresos de explotación (B.4) (OIE)
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio (B.11) (SCT)
Más/menos:
Variación existencias productos terminados o en curso (A.1 o B.2) (VEPtPc)
Menos:
Aprovisionamientos (A.2) (A)
Gastos de personal (A.3) (GP)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (A.4) (AM)
Variaciones de las provisiones de tráfico (A.5) (VPT)
Servicios exteriores (A.6.a) (SE)
Otros gastos de explotación (A.6.b,c) (OGE)
=
RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (RE)

Cuadro 10: propuesta de configuración del RE

4.4.3. El resultado ordinario antes de gastos financieros y del Impuesto sobre Sociedades (RAIT)

Determinado el resultado de la explotación, a continuación se abordan los de carácter financiero. En ellos se pueden considerar distintos

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

componentes capaces de relacionarse causalmente con masas activas o pasivas, promediadas, obtenidas de los balances de situación y oportunas explicaciones en la memoria. Puede que a veces la relación causa-efecto no sea absoluta. Por ejemplo, si los descuentos por pronto pago⁶⁸ concedidos al vender a terceros se hallan incluidos en los gastos financieros está claro que la comparación con las deudas es un tanto heterogénea. Son fisuras, normalmente pequeñas, que han de ser asumidas por el analista que adopta un enfoque externo, a menos que se modifique la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias o se expliquen los detalles correspondientes en la memoria. Hecha esta salvedad, gozarían de individualidad, los siguientes (en el primer paréntesis se indica la rúbrica de la cuenta de pérdidas y ganancias oficial):

Gastos financieros por deudas con empresas del grupo (7.a) (GF, EG)

Gastos financieros por deudas con empresas asociadas (7.b) (GF, EA)

Gastos financieros por deudas con terceros (7.c) (GF, EnV)

Ingresos de participaciones en capital, empresas del grupo (5.a) (IPC, EG)

Ingresos de participaciones en capital, empresas asociadas (5.b) (IPC, EA)

Ingresos de participaciones en capital, empresas no vinculadas (5.c) (IPC, EnV)

Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas del grupo (6.a) (IVRF, EG)

Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas asociadas (6.b) (IVRF, EA)

Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas no vinculadas (6.c) (IVRF, EnV)

Ingresos de créditos a corto plazo, empresas del grupo (7.a) (ICC, EG)

Ingresos de créditos a corto plazo, empresas asociadas (7.b) (ICC, EA)

Ingresos de créditos a corto plazo, empresas no vinculadas (7.c) (ICC, EnV)

Agrupando las rúbricas precedentes según el origen del ingreso financiero, se van a obtener las siguientes magnitudes agregadas:

⁶⁸El Banco de España [1996b: 52], consciente de la importancia de establecer relaciones causales consistentes, en el cuestionario normal solicita la información de manera que no se mezclen los descuentos por pronto pago en ventas con los intereses de las deudas.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Ingresos financieros procedentes de empresas del grupo (If, EG)
Ingresos financieros procedentes de empresas asociadas (If, EA)
Ingresos financieros procedentes de empresas vinculadas (If, EV)
Ingresos financieros procedentes de empresas no vinculadas (If, EnV)

La postura que se adoptó en orden a tratar los préstamos participativos como fondos ajenos remunerados, conlleva que la retribución, tanto fija como eventual, deba considerarse, según nos recuerda Cea [1994: 34], “(...) como gastos financieros a efectos del cálculo del resultado contable y no como reparto de la cifra resultante”. En cuanto a la financiación subordinada “(...) la remuneración que correspondiese (explícita, implícita o mixta) (...) debería ser reconocida como gastos financieros dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias” [Cea, 1994: 34].

Junto con los conceptos transcritos, el PGC incluye otros cuya relación causal con partidas de balance, a los efectos del presente trabajo, no es clara. Por ello se propone crear, con la suma algebraica de todos, un nuevo agregado que se denominará ‘Resultados financieros no susceptibles de correlación’ (RFnSC). Son los siguientes:

Beneficios en inversiones financieras (7.d)
Diferencias positivas de cambio (8)
Pérdidas de inversiones financieras (7.d)
Variación de las provisiones de inversiones financieras (8)
Diferencias negativas de cambio (9)

Sumando a los ingresos financieros el importe total de los RFnSC se obtiene la magnitud agregada:

Ingresos financieros totales y RFnSC (IfT)

La acumulación al resultado de la explotación de los ingresos financieros y de los resultados financieros no susceptibles de correlación, determinaría un escalón muy importante al que se llamará Resultado ordinario antes de gastos financieros e Impuesto sobre Sociedades (RAIT) que recoge

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

los resultados ordinarios de la empresa sin que todavía se haya hecho notar su estructura financiera, es decir, si para financiar su actividad utiliza fondos propios o ajenos. Martínez García [1996: 54] habla de los resultados ordinarios primarios –los de la explotación– y de los ordinarios secundarios – los ajenos a la explotación–.

Al no haber deducido los gastos financieros contraprestación de deudas, los rendimientos de dos proyectos de inversión que sólo se diferenciarían por su financiación, en éste escalón deberían coincidir. Lo mismo puede afirmarse de dos compañías similares en todo salvo en su pasivo. El RAIT, cuya configuración se muestra en el Cuadro 11, o beneficio económico [Pérez-Carballo J., 1997: 178], es un excedente derivado de la gestión de unos activos o medios movilizados por quien no tiene por qué ser el responsable de su financiación. Tampoco está influido por los efectos tributarios. Es obvio que el RAIT generado por unos activos debería ser capaz de retribuir, al menos, las deudas con las que se financien.

4.4.4. El resultado ordinario antes del Impuesto sobre Sociedades (RAT)

La incorporación al RAIT de los gastos financieros determinaría el Resultado de las actividades ordinarias antes del Impuesto sobre Sociedades, concepto éste que diferiría del incluido en la cuenta de pérdidas y ganancias normalizada por los efectos ya comentados de la dotación al fondo de reversión y de las subvenciones en capital traspasadas al resultado del ejercicio. En este escalón se diferenciarían los resultados de dos proyectos de inversión que contasen con financiaciones diferentes. También se diferenciarían dos compañías cuyos pasivos tuvieran distinta estructura y/o coste. Si existiesen gastos que por su naturaleza fueran financieros pero por su nacimiento estuvieran asociados a actividades extraordinarias, obviamente, deberían figurar como gastos extraordinarios en la propia cuenta de pérdidas y ganancias legal.

RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (RE)
Más/menos:
INGRESOS FINANCIEROS
Ingresos de participaciones en capital, empresas del grupo (5.a) (IPC, EG)
Ingresos de participaciones en capital, empresas asociadas (5.b) (IPC, EA)
Ingresos de participaciones en capital, empresas no vinculadas (5.c) (IPC, EnV)
Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas del grupo (6.a) (IVRF, EG)
Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas asociadas (6.b) (IVRF, EA)
Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas no vinculadas (6.c) (IVRF, EnV)
Ingresos de créditos a corto plazo, empresas del grupo (7.a) (ICC, EG)
Ingresos de créditos a corto plazo, empresas asociadas (7.b) (ICC, EA)
Ingresos de créditos a corto plazo, empresas no vinculadas (7.c) (ICC, EnV)
Más/menos
RESULTADOS FINANCIEROS NO SUSCEPTIBLES DE CORRELACIÓN (RFnSC)
Beneficios en inversiones financieras (7.d)
Diferencias positivas de cambio (8)
Pérdidas de inversiones financieras (7.d)
Variación de las provisiones de inversiones financieras (8)
Diferencias negativas de cambio (9)
=
<i>Magnitudes agregadas sin efecto en las operaciones</i>
<i>Ingresos financieros procedentes de empresas del grupo (If, EG)</i>
<i>Ingresos financieros procedentes de empresas asociadas (If, EA)</i>
<i>Ingresos financieros procedentes de empresas vinculadas (If, EV)</i>
<i>Ingresos financieros procedentes de empresas no vinculadas (If, EnV)</i>
<i>Ingresos financieros totales y RFnSC (IfT)</i>
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE GASTOS FINANCIEROS E IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAIT)

Cuadro 11: propuesta de configuración del RAIT

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Como una manifestación más de los efectos producidos por la existencia de alternativas contables, ante operaciones determinadas por situaciones particulares, se encuentran en los casos en que se capitalizan o activan intereses⁶⁹. Ya se indicó en un epígrafe anterior que no es tanto problema la existencia de alternativas contables sino que no se informe adecuadamente al analista de la que se ha seguido y de sus implicaciones.

La NIC 23 permite en su párrafo 11, como tratamiento alternativo⁷⁰, la capitalización de los gastos financieros en determinados casos. El párrafo 29 prescribe la revelación de las variables utilizadas en la capitalización.

En ese sentido AECA [1992b: 22, 30, 40] dispone que se informe en la memoria sobre “(...) la inclusión de intereses en el valor de coste del inmovilizado y su cuantía (...)”. En la nota 7.2 de la memoria PGC se informará acerca de la cuantía de intereses y diferencias de cambio que se hayan capitalizado en el ejercicio.

El año en que ello sucede, la activación se traduce en un incremento del activo como lógica consecuencia de que no se produce impacto del gasto financiero en la cuenta de resultados. La operatoria contable debería, por analogía con otras operaciones, utilizar una cuenta del subgrupo 73 para compensar el cargo en el 66. Dicha cuenta del subgrupo 73 se ubicaría, dentro del modelo legal de resultados, en la franja de los financieros.

El tratamiento que se propone es el siguiente dando por sentado que los gastos financieros, en principio, se han adeudado al subgrupo 66 y, posteriormente, al capitalizarlos, se ha producido el abono al subgrupo 73. Pues bien, se trataría de eliminar el efecto tanto en el activo como en el

⁶⁹Su conocimiento vendrá dado al analista por el contenido de la nota 4ª.c) , en que se debe informar, entre otras cosas, de la “Capitalización de intereses y diferencias de cambio”, y de la nota 7ª.2 en que debe encontrarse, junto con otras explicaciones, el “Importe de los intereses y diferencias de cambio capitalizados en el ejercicio”. La Central de Balances [1996b: 60] solicita en el apartado 30 de su cuestionario normal información complementaria acerca de los gastos financieros y diferencias de valoración activadas con anotación en la cuenta de pérdidas y ganancias.

⁷⁰En el tratamiento de referencia, como puede verse en el párrafo 7, los costes financieros son gasto del período con independencia de que sean o no relacionables con un activo.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

subgrupo 73. Ahora se produciría una disminución del resultado. Con este proceder se calcularía la tasa de coste de los préstamos de forma más precisa y se mejorarían las posibilidades de comparación entre dos compañías que, en este punto, tuviesen políticas financieras diferentes.

Si hubiera gastos financieros por la retribución del fondo de pensiones debería buscarse la compensación con los respectivos ingresos financieros.

En la presentación del estado de resultados, los gastos financieros abonados a empresas del grupo y asociadas, se agregan, a su vez, en una rúbrica: Gastos financieros por deudas con empresas vinculadas (GF, EV)

La estructura del RAT se recoge en el Cuadro 12.

4.4.5. El resultado ordinario después del Impuesto sobre Sociedades (RDT)

El RDT aludiría al excedente que resulta de las actividades habituales, periódicas y continuadas, una vez atendidos todos los compromisos financieros y fiscales, incluidas “(...) las obligaciones que el mismo genere por el mero hecho de su existencia (...) las participaciones de los administradores, personal de la empresa, retribuciones a la financiación subordinada, etc.” [Gonzalo, 1989: 90].

Insistimos, pues sobre ello ya hemos tratado, que sería de suma importancia establecer una definición rigurosa, generalmente aceptada, de lo que debiera considerarse como ‘habitual’ o no.

El resultado ordinario es una de las variables consideradas en numerosos estudios que intentan descubrir de qué forma el valor de las acciones en el mercado, y por ende, su rentabilidad, pueden ser explicados en función de los contenidos informativos subyacentes en las variables contables.

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (RE)				
Más/menos:				
INGRESOS FINANCIEROS				
RESULTADOS FINANCIEROS	NO	SUSCEPTIBLES	DE	
CORRELACIÓN (RFnSC)				
=				
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE GASTOS FINANCIEROS E IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAIT)				
Menos:				
GASTOS FINANCIEROS				
Gastos financieros por deudas con empresas del grupo (7.a) (GF, EG)				
Gastos financieros por deudas con empresas asociadas (7.b) (GF, EA)				
Gastos financieros por deudas con terceros (7.c) (GF, EnV)				
=				
<i>Magnitudes agregadas sin efecto en las operaciones</i>				
<i>Gastos financieros por deudas con empresas vinculadas (GF, EV)</i>				
RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS ANTES DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAT)				

Cuadro 12: propuesta de configuración del RAT

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Las variables contables elegidas, su desagregación en algunos de sus componentes, el intervalo temporal (anual o superior o inferior) para realizar las medidas, llevan a configurar una serie de alternativas que han sido y son objeto de estudio⁷¹.

4.4.6. El resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades (RXDT)

En este escalón se incluirán los conceptos de naturaleza excepcional, atípica o extraordinaria [1997: 171], netos del Impuesto que les pueda corresponder, en un epígrafe que se denominará Resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades (RXDT) y que, junto con los RDT, determinará el Resultado contable (RC), partida coincidente con el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias oficial excepción hecha del efecto de los gastos financieros capitalizados y la dotación al fondo de reversión.

4.4.7. Propuesta de configuración de la cuenta de resultados para análisis de rentabilidad

El esquema general se plasma en el Cuadro 13.

⁷¹Ver Ansón y Pina [1994].

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

Importe neto de la cifra de negocios (B.1) (VN)
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (B.3) (TEI)
Otros ingresos de explotación (B.4) (OIE)
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio (B.11) (SCT)

Más/menos:

Variación existencias productos terminados o en curso (A.1 o B.2) (VEPtPc)

Menos:

Aprovisionamientos (A.2) (A)
Gastos de personal (A.3) (GP)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (A.4) (AM)
Variaciones de las provisiones de tráfico (A.5) (VPT)
Servicios exteriores (A.6.a) (SE)
Otros gastos de explotación (A.6.b,c) (OGE)

=

RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (RE)

Más:

INGRESOS FINANCIEROS

Ingresos de participaciones en capital, empresas del grupo (5.a) (IPC, EG)
Ingresos de participaciones en capital, empresas asociadas (5.b) (IPC, EA)
Ingresos de participaciones en capital, empresas no vinculadas (5.c) (IPC, EnV)
Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas del grupo (6.a) (IVRF, EG)
Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas asociadas (6.b) (IVRF, EA)
Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas no vinculadas (6.c)(IVRF, EnV),
Ingresos de créditos a corto plazo, empresas del grupo (7.a) (ICC, EG)
Ingresos de créditos a corto plazo, empresas asociadas (7.b) (ICC, EA)
Ingresos de créditos a corto plazo, empresas no vinculadas (7.c) (ICC, EnV)

Más/menos:

RESULTADOS FINANCIEROS NO SUSCEPTIBLES DE CORRELACIÓN (RFnSC)

Beneficios en inversiones financieras (7.d)
Diferencias positivas de cambio (8)
Pérdidas de inversiones financieras (7.d)
Variación de las provisiones de inversiones financieras (8)
Diferencias negativas de cambio (9)

=

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Capítulo 4. Estructura operativa de la cuenta de pérdidas y ganancias

<p><i>Magnitudes agregadas sin efecto en las operaciones:</i></p> <p><i>Ingresos financieros procedentes de empresas del grupo (If, EG)</i></p> <p><i>Ingresos financieros procedentes de empresas asociadas (If, EA)</i></p> <p><i>Ingresos financieros procedentes de empresas vinculadas (If, EV)</i></p> <p><i>Ingresos financieros procedentes de empresas no vinculadas (If, EnV)</i></p> <p><i>Ingresos financieros totales y RFnSC (IfT)</i></p>
<p>RESULTADO ORDINARIO ANTES DE GASTOS FINANCIEROS E IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAIT)</p> <p>Menos:</p> <p>GASTOS FINANCIEROS (GF)</p> <p>Gastos financieros por deudas con empresas del grupo (7.a) (GF, EG)</p> <p>Gastos financieros por deudas con empresas asociadas (7.b) (GF, EA)</p> <p>Gastos financieros por deudas con terceros (7.c) (GF, EnV)</p>
<p><i>Magnitudes agregadas sin efecto en las operaciones:</i></p> <p><i>Gastos financieros por deudas con empresas vinculadas (GF, EV)</i></p>
<p>RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS ANTES DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAT)</p> <p>Más/menos:</p> <p>IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES SOBRE LOS RESULTADOS ORDINARIOS (IS)</p>
<p>RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS DESPUÉS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RDT)</p> <p>Más/menos:</p> <p>RESULTADO EXTRAORDINARIO DESPUÉS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RXDT)</p>
<p>RESULTADO CONTABLE (RC)</p>

Cuadro 13: propuesta de clasificación operativa de la cuenta de resultados

RECAPITULACIÓN

El modelo que se pretende construir toma como base informativa las cuentas anuales españolas y, si están auditadas, el informe de auditoría independiente.

A partir del MC y de las NIC oportunas, en general consistentes con el propio MC, se ha hecho un esfuerzo por conceptualizar aquellas rúbricas contables que nos han parecido más polémicas. La mayor parte de las mismas están previstas por el PGC o por sus normas de desarrollo.

Los conceptos aportados por AECA siguen muy de cerca los respectivos del IASC. Las escasas divergencias encontradas es posible se sustancien en la revisión a que los Documentos están siendo sometidos en la actualidad.

Generalmente, las opciones doctrinales en esta fase del proceso no se encuentran soportadas por un marco de conceptos que guíe el análisis y que ayude a estudiar, de forma coherente, las alternativas planteadas en cuanto a la conceptualización de las rúbricas contables. Ese esfuerzo de conceptualización, sistematización, depuración y enmarque, que debería ser previo, regularmente no aparece o si lo hace es de forma indirecta e implícita.

Normalmente, tampoco se toman las opciones a la vista de un objetivo de análisis concreto. Las clasificaciones funcionales suelen superponer varios criterios de clasificación de forma que los estados contables resultantes puedan ser multiuso. La situación general, y esta apreciación es válida para todas las rúbricas contables, es que los posicionamientos doctrinales traídos a colación no se han hecho, salvo casos muy concretos, a propósito de análisis específicos. Las propuestas, normalmente, se encuentran en un contexto ambiguo de clasificaciones funcionales u operativas que parecen aspirar a ser válidas para análisis multiuso.

En la doctrina, por tanto, se aprecia una notable dispersión de criterio tanto en la conceptualización como en la ubicación. También suele observarse una cierta inercia en la preparación de los estados contables funcionales .

Nos parece importante resaltar que la calificación de las distintas rúbricas – como activos, deudas, etc.– debe hacerse siempre en una fase inicial del análisis contable puesto que el hecho de que la parte izquierda del balance se llame activo y la derecha pasivo son convenciones que, sirviendo a fines informativos genéricos, pueden encerrar excepciones para un análisis concreto. Dicha calificación, además, debe hacerse utilizando el mismo referente conceptual con lo cual se consigue una deseable homogeneidad.

La finalidad del análisis ha condicionado los epígrafes del balance y de la cuenta de resultados que resultan necesarios para el análisis de la rentabilidad así como el desglose que se plantea.

La calificación previamente asignada a las rúbricas analizadas junto con el fin analítico fijado permite su ubicación en uno u otro epígrafe de las clasificaciones operativas. Estas clasificaciones operativas se proponen como monouso de manera que su preparación pueda ganar eficacia y eficiencia.

Una estructura operativa, pues, tiene tres antecedentes: la finalidad específica del análisis, una estructura de conceptos que permita definir homogéneamente los elementos de los estados contables, y un modelo de cuentas anuales que se somete a reordenación y, en contadas ocasiones, a ajuste – capitalización de gastos financieros, distribución saldo de pérdidas y ganancias del ejercicio, provisión para pensiones, fondo de reversión,... –.

En la ordenación del balance la discusión básica ha estado centrada, en una primera aproximación, en torno a lo que deba considerarse como inversión, deuda y fondos propios. Después, en cómo diferenciar y revelar en cada grupo la información oportuna. Finalmente, la ordenación del balance se vertebra en torno a las siguientes agrupaciones:

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Recapitulación

Activo operativo
I. Activo afecto a la explotación
II. Activo financiero total
II.1. Activo financiero susceptible de producir rentas
II.1.1. Activo financiero en empresas vinculadas
II.1.1.1. Activo financiero en empresas del grupo
II.1.1.2. Activo financiero en empresas asociadas
II.1.2. Activo financiero en empresas no vinculadas
II.2. Activo financiero no susceptible de producir rentas
III. Otros activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas
IV. Activo total (I + II + III)

Pasivo operativo
I. Fondos propios
II. Fondos ajenos totales
II.1. Fondos ajenos retribuidos totales
II.1.1. Fondos ajenos retribuidos de empresas vinculadas
II.1.2. Fondos ajenos retribuidos de empresas no vinculadas
II.2. Fondos ajenos no retribuidos
III. Pasivo total (I + II)

Las elecciones en cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias se han planteado en relación con la presentación y tratamiento de: 1) gastos e ingresos financieros, 2) conceptos extraordinarios, 3) impuesto sobre beneficios y 4) escalones relevantes y desgloses a presentar en ellos. En fin, la

Segunda parte. Clasificaciones operativas
Recapitulación

cuenta de resultados operativa propuesta se estructura en vertical encadenando los siguientes escalones del resultado:

Resultados operativos
Resultado de la explotación
Resultado ordinario antes de gastos financieros y del Impuesto sobre Sociedades
Resultado de las actividades ordinarias antes del Impuesto sobre Sociedades
Resultado de las actividades ordinarias después del Impuesto sobre Sociedades
Resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades
Resultado contable

En la cuarta parte de este trabajo se relacionarán entre sí, en un modelo integrado de ratios, todos los datos que figuran en las clasificaciones operativas elaboradas.

TERCERA PARTE

LA RENTABILIDAD CONTABLE: ASPECTOS CONCEPTUALES E INSTRUMENTALES

OBJETIVO

En esta tercera parte vamos a reflexionar sobre los aspectos básicos de la rentabilidad contable.

Inicialmente serán analizados los conceptos que de rentabilidad contable se puedan encontrar.

A continuación se examinarán ciertas actitudes, por ejemplo, de los inversores o de los directivos, o situaciones o comportamientos empresariales, vinculados a la rentabilidad.

Una sucinta reseña al encuadre que de la rentabilidad suele observarse como parte del denominado análisis económico, una referencia a la inflación, a los denominados factores clave, y a las circunstancias que aconsejarían la adopción de determinadas cautelas en el uso de los ratios así como las ventajas innegables de su utilización, pondrían fin al capítulo 5.

A continuación, en el capítulo 6 y una vez revisados ya los conceptos de rentabilidad y los planos o facetas principales en que actúa o respecto de los que puede considerarse, se estudiará la rentabilidad en su concepción instrumental, es decir, como ratio.

Siguiendo a Cuervo y Rivero [1986: 19], se diferenciarán la rentabilidad económica o de la inversión y la rentabilidad de los capitales propios. También se observarán sus relaciones destacando entre ellas la figura del apalancamiento financiero.

En el estudio que se va a realizar se revisarán, para cada tipo de rentabilidad, las formulaciones más extendidas. Dichas formulaciones, muy variadas, se reconducirán a lo que denominaremos patrones de cálculo, menores en número, resaltando las características principales que se aprecien en cada uno de ellos. También se examinarán las acepciones o usos de la expresión apalancamiento financiero.

Al igual que en la segunda parte, un aspecto relevante de nuestro estudio será la observación y constatación de la variedad existente tanto en los conceptos como en las formulaciones de las rentabilidades y del apalancamiento.

Finalmente, propondremos los modelos que consideremos más idóneos para obtener, con la información contable legal existente en España, no sólo una medida de las dos rentabilidades anteriormente citadas sino también la relación funcional que consideramos más conveniente en orden al establecimiento posterior de una perspectiva integrada y cuantificada de su proceso de formación.

CAPÍTULO 5

LA RENTABILIDAD CONTABLE: CONCEPTOS GENERALES

5.1. Concepto general de rentabilidad contable

Se enfatiza, de manera deliberada, el aspecto ‘contable’ de la rentabilidad, con objeto de excluir cualquier intento de cálculo del resultado o del valor de los activos o pasivos que no se base en los criterios y normas de contabilidad generalmente aceptados. Como dice Lev [1978: 8] “(...) en un mundo real, los conceptos económicos de resultados y valoración de activos no pueden ser aceptados como variables ‘verdaderas’ a incluir en los estados financieros (...) la *objetividad* contable o la *verificabilidad* se invoca como principio justificativo de las actuales prácticas contables aplicadas al cálculo de los resultados y a la valoración de los activos”.

Otros ratios contruidos en el ámbito general de la rentabilidad, sin embargo, dan entrada a variables y a consideraciones que se apartan del modelo convencional estrictamente contable. Quizás los más relevantes son el ratio Q, propuesto por el que fue Premio Nobel de Economía en 1981, James Tobin, y el elaborado por Ijiri y conocido como ratio de retorno líquido de la inversión. A cada uno de ellos se hará una somera referencia.

El ratio Q, apuntado por Tobin en 1969 y desarrollado formalmente por Hayashi en 1982 [Alonso y Bentolila, 1992: 39], es el cociente entre el valor que el mercado asigna tanto a las acciones como a los títulos de deuda y el valor de reposición de los activos tangibles, excluyéndose, por tanto, los inmateriales. El numerador vendría a ser el valor actual de las rentas esperadas en el futuro de las inversiones y el denominador sería el coste para conseguir a precios de hoy el activo de la compañía.

La distancia entre numerador y denominador equivaldría a la percepción que el mercado tiene de la posición competitiva de la empresa y que se concretaría en los elementos inmateriales que se engloban dentro del fondo de comercio. Si el cociente está por encima de 1 es porque el mercado

valora positivamente el flujo esperado de resultados y otorga a la empresa una posición competitiva fuerte. Es decir, el activo tangible vale más de lo que costaría reponerlo. En esta situación, propia de firmas con una fuerte imagen de marca o con patentes importantes, se supone que las empresas tendrían aliciente para invertir dada la creación de valor que se conseguiría. Si la Q fuera menor que 1 evidenciaría que a los ojos del mercado la posición es débil. Los activos valen menos de lo que costaría comprarlos y ello hace que la empresa sea susceptible de ser absorbida por otra [Espitia, 1986; Espitia, 1987; Espitia y Salas, 1987, 1989; Brealey y Myers, 1993: 832-834; Pérez-Carballo, J. 1997: 38 y 39; Saurina, 1992].

Alonso y Bentolila [1992: 41] realizan un estudio sobre 62 empresas privadas cotizadas. Entre otros datos, obtienen los siguientes:

Conceptos y años	1984	1985	1986	1987
Inversión bruta (millones de pesetas corrientes)	7.386	10.579	5.239	5.033
Stock de capital (millones de pesetas corrientes)	89.399	101.297	107.306	110.292
Tasa de inversión	0,13	0,08	0,10	0,09
Ratio Q	0,84	0,98	1,32	1,43

Concluyen que, en el marco de su estudio, la Q tiene un poder explicativo bajo en relación con el comportamiento de la tasa de inversión lo cual podría ser debido a imperfecciones del mercado financiero.

El ratio de retorno líquido de la inversión propuesto por Ijiri en 1978 [Gonzalo, 1995: 16-18] es un indicador que intenta, mediante la sustitución de variables contables clásicas por otras de corte financiero, aproximar los resultados a los obtenidos mediante el cálculo de la tasa interna de rentabilidad de la inversión. Así, el numerador del ratio contempla la tesorería generada por las operaciones más los gastos financieros generados por financiar las inversiones productivas y los ingresos líquidos por venta de inversiones productivas en el período considerado. En el denominador figura la inversión productiva bruta promedio.

Cuando se habla de rentabilidad, el énfasis en una u otra de sus facetas hace que los autores parezcan estar refiriéndose a cuestiones si no del todo distintas al menos no del todo iguales. Así, existe un cierto confusionismo entre: 1) la rentabilidad como aptitud de la empresa para obtener una remuneración; 2) la rentabilidad como objetivo sintético y global de toda empresa privada; 3) la rentabilidad como instrumento de medida, con énfasis en sus componentes numerador y denominador; y 4) la rentabilidad como instrumento de medida pero vista ahora por el cociente que permitiría comprobar el grado de consecución de aquel objetivo.

En los apartados que siguen van a recogerse aportaciones doctrinales de cada una de las facetas mencionadas con ánimo de comprobar, en cuanto al fondo, el grado de coincidencia entre ellas.

5.1.1. La rentabilidad como aptitud de la empresa para obtener una remuneración

Esta es la noción recogida en su vigésima edición por el Diccionario de la Lengua Española como puede verse leyendo las dos acepciones de rentabilidad: ‘Calidad de rentable’ y ‘Capacidad de rentar’. Por rentable se entiende, a su vez, lo “Que produce renta suficiente o remuneradora” y por rentar “Producir o rendir beneficio o utilidad anualmente una cosa”.

Múltiples aportaciones doctrinales reconocen la capacidad o aptitud o eficiencia en el uso de una acción económica, de una combinación productiva, de un capital o de una inversión, como el determinante para la obtención de un resultado, o rendimiento, o renta, o ganancias, o recursos.

Algunas opiniones encontradas son las de Amodeo [1983: 751-758], Boulot *et al* [1978: 130], Catturi [1991: 228], el CSOECCA [1977: 3], Fernández Pirla [1972: 362], García y Fernández [1992: 93], Gibson [1989: 295], Giner [1991: 17], Lev [1978: 13], Martínez Arias [1988: 89], Román [1995: 567] y Woelfel [1993: 73].

5.1.2. La rentabilidad como objetivo sintético y global de la empresa

En ocasiones los autores realzan el objetivo de maximizar el beneficio o la rentabilidad, siendo ahora una síntesis de todo cuanto acontece en la empresa y algo que interesa a la práctica totalidad de usuarios puesto que la rentabilidad ofrecerá mensajes acerca de la eficacia, eficiencia y productividad alcanzadas.

Algunas aportaciones que podrían enmarcarse en este epígrafe son las de Antolínez [1983: 11], Cuervo y Rivero [1986: 19], Fernández Pirla [1972: 374], Genescá [1983: 656], Pizarro y Alfonso [1991: 412], Rodríguez [1989: 356] y Stein [1988: 10].

5.1.3. La rentabilidad como instrumento de medida. Énfasis en sus componentes numerador y denominador

A veces, cuando los estudiosos se refieren a la rentabilidad lo que hacen es definir el instrumento de medida con referencia a sus dos componentes. En el numerador figura algún tipo de resultados y en el denominador, el capital o medios empleados para su obtención. Es este un enfoque puramente descriptivo del ratio o instrumento de medida.

Gonzalo [1982: 93 y 94] dice que “Los ratios de rentabilidad enfrentan al beneficio obtenido en un período de tiempo (B) — no importa qué cifra se tome como tal —, con los capitales necesarios para conseguirlo (K) — existiendo varias alternativas también en este caso—”. En virtud de lo anterior, siendo r la rentabilidad,

$$r = \frac{B}{K} = \frac{B}{V} \times \frac{V}{K} = m \times n$$

donde V son las ventas: m el margen de beneficio y n la rotación de los capitales.

Autores que se han consultado al respecto son Bernstein [1993b: 662], el CSOECCA [1977: 3], Cuervo y Rivero [1986: 19], Depallens y Jobard [1990: 335], García y Fernández [1992: 93], González Carbonell [1990: 159], Küting y Weber [1993: 285. Citado por Román, 1995: 567], Martínez Arias [1988: 89], Peumans [1971: 130], Pizarro y Alfonso [1991: 412], Rodríguez *et alt* [1992: 14] y Urías [1995: 322].

5.1.4. La rentabilidad como instrumento de medida. Énfasis en el cociente

Ahora, la atención recae sobre el resultado de operar numerador y denominador, es decir, sobre el cociente, que suele ser denominado tasa.

De esta forma se expresan algunos autores, por ejemplo, Angénieux [1969: 299], Bernstein [1993b: 606], González Pascual [1995a: 478], Gonzalo [1982: 93], Pizarro y Alfonso [1991: 412] y Rocafort [1985: 445].

Existen líneas de investigación de carácter económico que emplean datos de rentabilidad contable en orden a sus fines. Así, para analizar el efecto que determinadas políticas fiscales relacionadas con la imposición sobre el beneficio pueden tener en la conducta empresarial, para analizar la relación entre rentabilidad e incentivo para invertir en economías concretas o en temas propios de la economía industrial o política de competencia [Edwards *et alt*, 1990: 7, 13-16].

5.1.5. Complementariedad de las posiciones doctrinales expuestas

Examinando las aportaciones anteriores se puede afirmar que no hay discrepancia entre ellas sino que más bien vendrían a ser complementarias. De hecho, como puede comprobarse, hay autores que aluden a una u otra faceta sin que por ello se deduzca que quieran referirse a cosas diferentes.

El concepto de rentabilidad no puede ser otro que el que alude a la capacidad o aptitud de un capital o unos medios para generar recursos o resultados.

No existe ninguna contradicción en considerar que la rentabilidad debe ser el objetivo de la empresa con percibirla como una aptitud para generar renta. Para medir esta aptitud se construye un instrumento que tiene una determinada composición y que ofrecerá un resultado. Que el énfasis recaiga sobre uno u otro aspecto no deja de ser algo adjetivo y una muestra más de la heterogeneidad imperante que vendría a justificar la noción del marco de conceptos para el análisis.

A igual conclusión llega Román [1995: 678] diciendo que “No existen problemas de interpretación en la conceptualización de la rentabilidad. Las distintas expresiones que la definen obedecen a la misma idea: capacidad que tienen los medios invertidos en una firma para producir un beneficio que constituye su remuneración. La idea general de rentabilidad puede hacer referencia a aspectos específicos de la actividad empresarial, dando lugar a rentabilidades distintas. Además (...) el concepto se confunde con el instrumento utilizado en su medida: los ratios de rentabilidad”.

5.2. Justificación para el análisis de la rentabilidad contable

5.2.1. Principales facetas vinculadas a la rentabilidad

Cuando la doctrina, empresarios, analistas, etc., tratan de rentabilidad, suelen vincularla a determinadas actitudes o situaciones que se suponen influenciadas por ella. Realmente, todas estas facetas están relacionadas entre sí y su aparente diversidad es, nuevamente, consecuencia del énfasis con que la doctrina las trata. Así, es usual que se entienda el beneficio o la rentabilidad como una aspiración elemental del inversor capitalista en una economía de propiedad privada (actitud) o que se considere como el antecedente lógico para la creación de valor en la empresa (actitud directiva). Asimismo, se relaciona el equilibrio y sus variables (situación) con la obtención de unos resultados, resultados que, por otra parte, pueden servir tanto para la toma de decisiones (actitud) como para enjuiciar la gestión (situación).

La comprensión adecuada de los diferentes planos en los que juega la rentabilidad, conceptuada en las formas expuestas en el epígrafe anterior, motiva el estudio de algunas de las aportaciones doctrinales más significativas.

5.2.1.1. La motivación del inversor por la ganancia. Alusión al riesgo

Esta primera faceta no es sino una actitud del propietario que desea ver cómo su capital se dinamiza en una pendiente de crecimiento.

Cea [1994: 9] resume perfectamente la primaria y esencial aspiración de un inversor capitalista que desea ganar dinero con sus colocaciones de recursos.

Como dice Foulke [1973: 646] “Al estudiar inteligentemente las utilidades y pérdidas hay que dar consideración esencial a dos realidades económicas fundamentales: la propiedad privada y la esquivada motivación de la ganancia (...). La institución de la motivación de la ganancia es sencillamente otro modo de decir que las empresas mercantiles se crean para obtener ganancias”.

También Peumans [1971: 130] entiende que “Las funciones económicas de una empresa privada convergen hacia un mismo punto: la obtención de una rentabilidad máxima en relación con una productividad cuyo valor depende de la política económica aplicada”.

La actitud del inversor hacia la ganancia va acompañada, inexorablemente, por una toma de posición frente al riesgo que obtener aquélla puede comportar. El riesgo se asocia a la actividad empresarial que bien puede responder a las expectativas o defraudarlas. En ese sentido, Pérez-Carballo *et al* [1986: 36] dicen: “La utilización del término beneficio, como fundamento de los objetivos de la empresa, exige hacer referencia al concepto de riesgo que toda actividad económica incorpora”.

El análisis del riesgo llevaría a diferenciar, básicamente, dos tipos. El primero de ellos sería un riesgo operativo o económico que se manifestaría por

la variabilidad del RAIT. La sensibilidad de la empresa a los cambios se observa en los comportamiento de las ventas y costes variables, por un lado, y en el peso de los costes fijos, por otro. Evidentemente, el riesgo económico va ligado a la recuperación de los activos e incluye el riesgo asociado a todos los procesos operativos involucrados. El segundo, comprensivo del primero, se conoce como riesgo financiero y surge al conectar el RAIT con los gastos financieros. Este riesgo surge de la propia estructura de financiación de la empresa la cual conlleva una serie de pagos que reducen el resultado y la tesorería. Junto al riesgo de servicio de la deuda y su amortización, existe el riesgo por tipo de interés y el riesgo por tipo de cambio. Los riesgos pueden ser cuantificados acudiendo a las clásicas medidas estadísticas de dispersión. Desde el punto de vista contable, el riesgo financiero puede analizarse mediante los índices de liquidez y solvencia, cobertura de cargas financieras, capacidad de reembolso de deudas, capacidad de endeudamiento o crecimiento sostenible [Cuervo, 1994: 49, 164-168, 168-170; Cuervo, 1989: 187 y 188 ; Pérez-Carballo, J., 1997: 76-79, capítulo XIII].

5.2.1.2. La creación de valor y la responsabilidad social

En una economía de mercado, sin perjuicio de la atención que las empresas deban dispensar a los aspectos que configuran su responsabilidad ante clientes, proveedores, empleados, el entorno social y geográfico [Larrinaga, 1997], la comunidad en sentido amplio, etc., se admite que el objetivo fundamental de la mayoría de las empresas es la creación para sus propietarios del máximo valor sostenible [Rappaport, 1986]. Puede entenderse que ello es la meta global de la función gerencial con la que satisfacer la actitud de los inversores. El concepto de responsabilidad social no está definido de forma común y generalmente aceptada. Lo que sí parece claro es que no a todas las empresas les afecta de igual forma y que podría colisionar con el objetivo de maximizar el valor. Los conflictos nacidos de lo que puede entenderse por responsabilidad social deben ser resueltos por la autoridad política [Van Horne, 1979: 6 y 7].

La percepción de la rentabilidad como aptitud puede vincularse directamente con la creación de valor. La cotización de los títulos en el

mercado, cuando lo hay, suele considerarse como una buena medida. En otro caso debe acudir al precio de oportunidad de las acciones [Van Horne, 1979: 3] . Aunque la maximización del beneficio puede ser, en términos generales, una referencia adecuada, debe serlo sin perder de vista que lo realmente importante es la maximización del beneficio por acción o, medido con otra escala, la rentabilidad financiera. Afirmación ésta no exenta de alguna sombra puesto que no contiene alusiones al tiempo en que van a producirse los retornos esperados, el riesgo implícito y asociado a todo lo que son las expectativas de futuro o al efecto de los dividendos. Por lo anterior, la maximización de la rentabilidad financiera, objetivo de la sociedad, podría no coincidir con las apreciaciones del mercado [Van Horne, 1979: 4] .

Desde el punto de vista contable, las dos fuentes básicas de generación de valor son: 1) el activo, que debe ser consecuencia de una determinada política de inversiones, y 2) el pasivo, consecuencia de la política financiera. Según AECA [1996c: 18]: “Es tan importante para una empresa saber elegir y gestionar adecuadamente los proyectos de inversión como saber financiarlos de forma adecuada”. Puede decirse que el activo crea valor siempre mientras que las deudas sólo lo harán cuando su coste sea inferior a la rentabilidad de los activos. En este sentido “(...) el uso de recursos ajenos se ve favorecido por la consideración fiscal, como costes, de los intereses de la deuda”[Novales, 1989: 160].

Un esquema indicativo de algunas variables contables clave en la creación de valor se presenta, siguiendo a López-Barajas [1997-8: IV], en el Cuadro 14. Un comportamiento adecuado en ellas denotaría una buena gestión operativa y financiera. El hecho de que no se aluda a ellos no significa que aspectos cualitativos como la satisfacción del cliente o la motivación de los trabajadores no sean esenciales en la política de creación de valor.

Crecimiento de los ingresos
Margen bruto de la explotación
Nivel de impuestos
Inversión en capital circulante
Inversión en capital fijo
Coste del capital

Cuadro 14: variables contables clave en la creación de valor

Un buen análisis de estados contables, como dice Fowler [1996: 163], debe proporcionar conclusiones sobre la rentabilidad del activo, el coste del pasivo y del efecto palanca que surge al relacionar los dos anteriores. El análisis financiero coadyuva a que se alcance el objetivo de maximización citado ya que permitirá comprobar si la financiación es correcta y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste.

La afirmación anterior está ampliamente respaldada por doctrina y empresarios.

Escribe el empresario Benjumea Llorente [1997: 65 y 66] que “Algunos analistas, incluso, afirman que si el beneficio generado no cubre debidamente el coste del capital, no solamente no se está creando riqueza sino que se está destruyendo.(...) las informaciones actuales permiten analizar mejor la creación de riqueza, mediante la gestión enfocada hacia el valor accionarial. (...) esta teoría de la cadena de valor posiblemente ha servido de base para analizar un aspecto importante de la gestión que es la finalidad de generar valor para los accionistas. (...) El manejo profesionalizado de las participaciones en empresas, a través de sociedades de inversión, obliga a los gestores de las empresas no a una maximización simple del beneficio sino a maximizar la real percepción de riqueza del accionista en el plazo adecuado”.

De acuerdo con Cuervo [1994: 47-50], establecido el objetivo financiero básico de la empresa, que sería la maximización de su valor en el

mercado, cabría establecer alguna metodología para apreciar el fenómeno. De manera directa, el ratio

$$\frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Valor contable de los fondos propios}}$$

puede considerarse una medida de la capacidad de creación de riqueza por la empresa. Si el cociente es mayor que la unidad se estará creando valor para los accionistas. Gibson [1989: 354] considera que el valor en libros es de uso limitado para los analistas puesto que está basado en el coste histórico pero reconoce que la comparación del valor de mercado con el valor en libros puede reflejar el potencial de la firma para el inversor.

La limitación a que alude Gibson creemos que puede referirse, sin olvidarnos de las distorsiones que puedan ser generadas por el principio del precio de adquisición o los juicios de valor de la gerencia, a la incapacidad que la contabilidad financiera muestra para ofrecer de manera sistemática y comparable información sobre el valor de los recursos humanos y de los intangibles como la calidad de la organización o el conocimiento del mercado, por citar alguno. La relevancia de los factores citados en la obtención de ingresos es indiscutible pero, sin embargo, están fuera de la información contable externa. El *gap* informativo podría afectar al conocimiento que permitiera las más eficaces asignaciones de recursos o la mejor política económica en orden a mejorar la productividad y la creación de riqueza en el ámbito empresarial.

En pos de la maximización citada, como criterio a seguir en las decisiones de financiación, se considera aceptable el de minimizar el coste de los capitales tomados. Dicho coste dependerá del propio coste del dinero y del riesgo, económico y financiero, que soporte la compañía.

Dice Cuervo que para la mayoría de los decisores son más accesibles los indicadores de rentabilidad contable así como los orientados a la solvencia y liquidez.

Cuervo [1992: 306 y 307], tras establecer una serie de críticas hacia la rentabilidad financiera contable, dice que “No obstante (...) se comprueba que existe una correlación positiva entre la RFP y el precio de la acción, por lo que la RFP se puede considerar como un primer indicador del objetivo de la empresa: maximizar su valor en el mercado”.

F. Donaldson Brown, director financiero de la Du Pont, estaba convencido de que “un negocio debe su existencia a sus propietarios” y por tanto “se espera que actúe en beneficio de los mismos” [Johnson y Kaplan, 1977: 107].

Garicano [El País, Gestión & Formación, 16-2-1997: 31] cree que para conseguir la supervivencia de una compañía “(...) hay que crear valor y maximizar la riqueza del accionista (...)”.

López de Letona [El País, Gestión & Formación, 16-2-1997: 31] afirma que “Un consejo de administración no debe perder nunca de vista el objetivo de aumentar el valor de la empresa para sus accionistas”.

Urquijo [1990: 17], conectando las decisiones empresariales con el valor, sostiene que “La finalidad de aumentar el valor de la empresa suele acompañar a todas sus decisiones. Una decisión ha sido buena si, como resultado de haberla llevado a cabo, la empresa vale más; y es errónea si, como resultado, la empresa sufre una pérdida de valor”.

Otras opiniones que podemos considerar coincidentes son las de Ansón y Pina [1994a: 145], Bergés [1997: 31], Brealey y Myers [1993: 3], Cuervo y Fernández [1996: 153], Helfert [1975: 11], Hunt *et al* [1977: 16], Kennedy y McMullen [1971: 8], Larrán [1993: 92], Pérez-Carballo *et al* [1986: 31] y Van Horne [1988: xxi, 6].

5.2.1.3. La toma de decisiones de inversión y asignación de capital

De nuevo estamos ante actitudes nacidas de la motivación por las ganancias y de la responsabilidad por crear valor.

La percepción de la rentabilidad como instrumento sirve a este propósito. Es decir, los gestores de recursos, ante las alternativas plurales que el mercado les ofrece, necesitan discriminar entre las diferentes opciones. Uno de los instrumentos disponibles es la evaluación de la rentabilidad.

Hay numerosas opiniones que contienen los matices que se recogen en el título del epígrafe.

Por ejemplo, Bernstein [1993b: 662] lo explica diciendo que “Al poner en relación el beneficio con el capital invertido, el RI permite al analista comparar esta medida con usos alternativos de capital así como con el rendimiento obtenido por empresas sujetas a grados similares de riesgo”.

En la medida que la función de utilidad de un inversor depende de la rentabilidad y del riesgo hay autores que propugnan la incorporación a la información financiera de un estado que recoja los riesgos que concurren en la empresa de manera que aquélla sea más útil de cara a la toma de decisiones [Cea, 1997].

Maroto [1997] realiza un análisis acerca de la interrelación entre las decisiones de inversión y financiación de las empresas para lo que hace uso de datos contables de la Central de Balances. Según concluye, la interdependencia se produce y, en ella, juega un papel especial la rentabilidad de los activos, aparte de otros como el volumen de ventas, el endeudamiento y su coste así como el crecimiento financieramente autosostenible.

Vergés [1986: 915], partiendo de la hipótesis de que la economía es razonablemente competitiva, afirma que “(...) la tasa de ‘rentabilidad’ sería de hecho la variable indicativa de eficiente utilización de los recursos”.

Estudiosos que han resaltado esta faceta de la rentabilidad son Bukics [1993: 102], Edwards *et al* [1990: 16], Gordon Donaldson [1974: 46], Mora [1994: 223], Sánchez Fernández de Valderrama [1990: 992] y Van Horne [1988: 7].

5.2.1.4. El equilibrio de la empresa

El equilibrio es una situación o estado del organismo empresarial. La noción de equilibrio, económico y/o financiero, lleva a pensar que las diferentes variables empresariales se encuentran en una armonía que posibilita la continuidad y el mantenimiento de los negocios. Es evidente que de no generarse los recursos mínimos precisos el inversor no percibirá la noción de ganancia y no se creará valor al tiempo que aparecerán desequilibrios en las relaciones que rigen el devenir de la organización.

Algunos autores han enfatizado este plano que sería consecuencia de unos niveles satisfactorios en la generación de recursos y de una adecuada utilización de los mismos.

La percepción de la rentabilidad como objetivo a alcanzar puede relacionarse con la consecución del equilibrio.

En un prólogo, Gonzalo [González Pascual, 1995: 26] afirma “(...) la preeminencia de los ratios de rentabilidad sobre los de solvencia a la hora de estudiar las posibilidades de supervivencia de la empresa (...)”.

Maroto [1995: 114], al comentar el necesario equilibrio económico-financiero implícito en la actividad empresarial entiende que la rentabilidad de las inversiones es un indicador idóneo para juzgar el proceso que comienza con la captación de recursos financieros y termina con su reembolso, pago de dividendos o autofinanciación.

También cabe citar a Álvarez López [1988: 23], Fernández y Diéguez [1994: 97; 1997: 121] y Román [1995: 564].

5.2.1.5. Liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento

Entendemos que liquidez y solvencia se refieren a la misma aptitud pero en relación con diferente horizonte temporal. En el inicio de la actividad una empresa ha de ser solvente puesto que si no lo es no podría desarrollar su

objeto social. Una vez en marcha, esa solvencia inicial que nació de los aportantes de fondos debe mantenerse y aumentarse con los buenos resultados empresariales. Por ello dice Rivero Torre [1994: 14] que “(...) el mantenimiento de la solvencia dependerá en gran medida de que opere con eficiencia y genere rentabilidad”. Puede asegurarse que tanto ellas como la capacidad que una empresa tiene para endeudarse dependen, tanto o más de la rentabilidad, presente y futura, de sus actividades habituales y permanentes, que de sus activos contables, sin perjuicio de que algunos de éstos se utilicen como garantía hipotecaria o pignoraticia de operaciones de pasivo.

No cabe duda de que liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento son algunas de las posiciones cuyo perfil conforma la situación de equilibrio. Por ello, también son consecuencia del flujo de recursos.

Azofra y Fernández [1992: 315] establecen una relación clara entre el potencial de beneficio de una empresa y su capacidad de endeudamiento y autofinanciación.

Bernstein lo explica así: “(...) la capacidad de generación de beneficios a largo plazo es la principal fuente de liquidez y capacidad de endeudamiento” [1993b: 630]. “La rentabilidad económica es la primera y principal finalidad de las empresas. Es, incluso, la razón de su existencia. La efectividad de los resultados de explotación determina la capacidad de la empresa para sobrevivir desde el punto de vista financiero, para atraer proveedores de fondos y para recompensarlos adecuadamente” [1993b: 662].

En palabras de Cuervo y Rivero [1986: 19]: “La base del análisis económico-financiero está en la cuantificación del binomio rentabilidad-riesgo, por lo que el mismo se presenta con una triple funcionalidad: a) análisis de la rentabilidad de la empresa; b) estudio de la solvencia (...); y c) análisis de la estructura financiera (...) con la finalidad de comprobar su adecuación para mantener un desarrollo estable de la misma”.

En análogo sentido dice García Martín: “Creemos que la garantía frente a terceros - y en estos terceros también queremos incluir a los accionistas o

futuros perceptores de rentas - debe estar en la cuantía de los recursos generados por la empresa en el período”[1990: 12] y que “(...) la causa de la solvencia hay que buscarla exclusivamente en la capacidad que tiene la empresa de generar recursos” [1990: 19].

Bajo el principio de empresa en funcionamiento o de gestión continuada, como afirman García y Fernández [1992: 19], “(...) el fundamento de la solvencia de la empresa no está en su mayor o menor grado de patrimonialidad sino en su capacidad de generar fondos monetarios para cumplir con sus compromisos”.

Sobre el particular, dicen Kennedy y McMullen [1971: 8] que “Incluso para fines de crédito la capacidad de la empresa para el pago de sus deudas puede depender primordialmente de las utilidades futuras (...) los tenedores de bonos dependen comúnmente de las ganancias para lograr el cobro del principal al vencimiento y de los intereses durante la vida de los bonos”.

Rivero y Rivero construyen su método de análisis sobre la situación económica que consideran es un indicador tanto de la eficiencia económica como de la posible o previsible situación financiera. Así, “En la actualidad estamos viendo con demasiada frecuencia como existen empresas que han tomado decisiones de inversión que se han revelado no rentables (...) Y todo ello ha sido motivado por no estudiar adecuadamente la rentabilidad de los activos y el coste de su financiación. (...) la solidez futura de la firma (...) descansa tanto en su estructura financiera como en la rentabilidad de sus inversiones, es decir, en su capacidad de obtener beneficios” [1993: 87].

Acerca de la solidez futura de una compañía para Rivero Torre es claro que “El fin de solvencia o estabilidad de la empresa está íntimamente ligado al (...) de rentabilidad , por cuanto sin el primero no merece consideración el segundo y sin el segundo resulta imposible alcanzar el primero” [1993: 22]. En otras palabras “La rentabilidad (...) enlaza con la eficiencia y es, a su vez, en buena parte, causa y efecto de la solvencia, ya que sin solvencia no hay actividad y sin actividad no existe rentabilidad; en sentido inverso, la rentabilidad implica beneficio y éste solvencia” [1994: 19].

Urquijo vincula el éxito a que “se logre una rentabilidad ventajosa, manteniendo los niveles precisos de solvencia y liquidez” [1990: 14] al tiempo que considera que “la rentabilidad (...) además de ser un objetivo prioritario de la empresa, resulta un condicionante decisivo de la solvencia” [1990: 30].

5.2.1.6. Indicador de la gestión

El resultado y el análisis de rentabilidad están ahora llamados a evaluar lo que los autores han denominado con diferentes expresiones: el grado de eficiencia, la trayectoria de la empresa, el nivel de ejecución, la eficacia global, cómo la empresa ha sido dirigida, la eficiencia y los resultados funcionales, la gestión empresarial o la gestión de la dirección, entre otras.

La percepción de la rentabilidad como herramienta contribuye a este fin.

Cuervo y Rivero [1986: 15] evidencian que “La complejidad creciente de la gestión empresarial exige que ésta sea juzgada a partir del análisis económico-financiero de un sistema de variables, cuya conjunción define el éxito de la empresa y la eficacia de sus dirigentes, al mismo tiempo que informa sobre su futuro y su ‘valor’ en el mercado”.

Maroto [1989: 390] dice: “Los ratios de rentabilidad constituyen la síntesis usual del análisis económico-financiero, en cuanto que muestran la eficiencia conseguida en la aplicación de los capitales económico y financiero”.

La medición de la rentabilidad, como recuerda Rivero Romero, va a informar de aspectos, positivos o negativos, en cuanto a “(...) inversiones en relación con la cifra de negocio, (...) desarrollo de las funciones de aprovisionamiento, producción y distribución, (...) estilo de dirección (...)” [1991: 352] o, en parte con otros términos, “(...) de la eficiencia y resultados de las operaciones de aprovisionamiento, producción, distribución, financiación y administración” [Rivero Romero, 1990: 11 y 12; Rivero y Rivero, 1996: 87].

Por último, citemos a otros autores que han considerado la rentabilidad como un indicador de la gestión empresarial. Así, Genescá [1983: 656], Pérez-Carballo *et alt* [1986: 36], Peumans [1971: 153] y Pizarro y Alfonso [1991: 412].

5.2.1.7. Posiciones que recogen las facetas anteriores

Algunas reflexiones realizadas por diversos organismos y autores sintetizan los aspectos reseñados.

Así, el CSOECCA [1977: vii y viii] escribe: “(...) beneficio y rentabilidad son, es necesario decirlo una vez más, a la vez, las condiciones y los objetivos de una sana gestión de la empresa privada. La finalidad de ésta se expresa en un triple plano de acción: - mantenimiento y desarrollo de su potencial económico, - satisfacción de necesidades y deseos de su personal, - remuneración de los capitales invertidos. Ninguno de estos tres resultados puede alcanzarse si la rentabilidad global de la empresa es insuficiente y si el margen de beneficio obtenido es demasiado bajo”.

Fernández y Diéguez [1994: 97] dicen que “En torno al fenómeno de rentabilidad se encuentran múltiples razones que le convierten en objetivo básico de diferentes análisis económico-financieros empresariales. Medida de asignación de recursos, valoración de iniciativas de inversión e indicador de eficacia y racionalidad, entre otras, son razones poderosas que justifican la importancia de un estudio”.

Iruretagoyena [1996: 507], tras afirmar que “El objetivo de una empresa es generar bienes o servicios (valor añadido) y, al hacerlo, obtener una rentabilidad (...) es el principal objetivo para la mayoría de ellas” destaca la importancia de la rentabilidad como medida de: 1) la eficiencia de una empresa y de su dirección; 2) de la capacidad de crecimiento y de conseguir financiación; 3) la valoración del fondo de comercio y, consecuentemente, del valor de la empresa; 4) comparabilidad con otras empresas puesto que siempre hay una idea de cuando la rentabilidad es buena o mala. También destaca la relevancia de la rentabilidad para determinados agentes relacionados con la

empresa: los accionistas, porque mide el rendimiento de sus aportaciones; los acreedores, porque les preocupa el cobro de sus créditos, en particular los de vencimiento a largo plazo; el personal, preocupado de su futuro. Igualmente, la rentabilidad es importante para la economía del país.

Pérez-Carballo, J.[1996: 307] cierra un círculo, donde tienen cabida los conceptos comentados en éste epígrafe, cuando destaca el papel de las finanzas estratégicas⁷² en cuanto al diseño de un escenario financiero equilibrado y congruente con la estrategia empresarial formulada “(...) a fin de que se potencie el crecimiento rentable de la empresa, y se mantenga el nivel de riesgo financiero dentro de límites razonables. Para ello, ha de equilibrarse la financiación requerida por las operaciones con la que resulte factible desde la óptica financiera y con la situación del mercado. Además, se ha de diseñar la estructura de financiación, regulando la participación de la deuda y su vencimiento al objeto de compensar el mayor riesgo que su servicio comporta con la ventaja que genera sobre el rendimiento de los propietarios”.

Román *et alt* [1994: 186] dicen que la mayor parte de los analistas consultados por ellos emplean los ratios de rentabilidad económica y de rentabilidad financiera.

5.3. Matriz conceptos-facetas de la rentabilidad

En el Cuadro 15 se pretende establecer unas relaciones, no excluyentes, entre los principales aspectos que de la rentabilidad se han comentado. Sólo se van a resaltar aquellas relaciones que se consideran más directas.

Al decir no excluyentes quiere significarse que aunque en el cuadro no se ha establecido ninguna relación explícita, por ejemplo, entre el objetivo primario y la toma de decisiones, no cabe duda que sí existe un vínculo aunque sea mediato.

⁷² Dice Blanco Dopico que “ El diagnóstico debe suponer un análisis global de la empresa (no se trata de analizar una función, sino el conjunto de funciones), inserta en un entorno del cual no es independiente, y tratar de detectar las fuerzas y debilidades de la misma, para lo cual es necesario que se defina el posicionamiento estratégico” [1988: 45].

Facetas Conceptos	Motivación del inversor	Creación de valor	Equilibrio. Liquidez , solvencia y capacidad de endeudamiento	Toma de decisiones. Indicador de la gestión empresarial
Aptitud para generar resultados	X	X		
Objetivo primario para la empresa			X	
Instrumento de medida				X

Cuadro 15: matriz conceptos-facetas de la rentabilidad

5.4. La rentabilidad y el análisis contable-económico

Doctrinalmente se viene considerando que el análisis de la rentabilidad se integra en la parcela del análisis contable denominada ‘análisis económico’. Así lo consideran los profesores Rivero y Rivero [1993: 359-372] y el profesor Rivero Torre [1993: 218] que, expresamente, dice: “Dentro del análisis económico pueden distinguirse tres áreas diferenciadas, aunque estrechamente relacionadas: el análisis de la rentabilidad o beneficio propiamente dicho (...)”. García y Fernández consideran que el análisis de rentabilidad es el principal objetivo del análisis económico [1992: 97] y forma parte de lo que González Pascual denomina análisis interpretativo económico [1995: 86-90]. En el mismo sentido afirma Rodríguez Ariza [1992: 90] que “El aspecto económico del análisis contable centra su estudio en la rentabilidad de la empresa (...)”.

5.5. La rentabilidad y la inflación

Estamos de acuerdo con González Pascual [1988: 407] cuando afirma que “La inflación es un fenómeno que, por sus consecuencias directas sobre el

cálculo de las magnitudes ‘rentabilidad económica’ y ‘coste de las fuentes financieras ajenas’ no debe dejar de considerarse en cualquier modelo de decisión financiera”. Ribas y Montllor [1989: 418- 421, 431] traducen las tasas de rentabilidad nominales a tasas de rentabilidad reales aplicando el efecto Fisher.

Se destaca por Rodríguez [1989: 356] que, a pesar de los posibles problemas derivados de la divergencia entre conceptos económicos y contables y de los motivados por las circunstancias inflacionistas, los ratios de rentabilidad disfrutan de una notoria atención y popularidad.

Debido a la naturaleza de la información utilizada, a que el tipo de usuario que hemos planteado sería un analista externo y a que para la detección de las tendencias de los factores clave contables quizá no es del todo relevante en el entorno occidental actual, no se va a dar entrada a la variable inflación.

Sobre contabilidad, análisis e inflación pueden verse, por ejemplo, los trabajos siguientes: Álvarez Melcón [1984: tomo II, temas XVI y XVII], Baxter [1984], Bernabéu Sánchez [1984], Cea [1986], Durán *et alt* [1983 y 1986], Elechiguerra [1993], Frisch [1988], Lazzati [1979], Massons i Rabassa y García Nebot [1988], Quesada [1993], Sánchez Fernández de Valderrama (Dirección y coordinación) [1990: capítulo 10], Vela *et alt* [1986], Whittington [1983] y Yebra [1991].

5.6. Los ratios de rentabilidad y los factores clave

Como afirma Pérez-Carballo, J. [1996: 310]: “La posición competitiva de la empresa depende de su capacidad para gestionar, adecuadamente, un conjunto de parámetros asociados con sus: clientes, competidores actuales y potenciales, productos, tecnologías, operaciones internas, suministradores y procesos de gestión (...)”. Revisando las distintas áreas de gestión se pueden escoger los aspectos más críticos y decisivos en cuanto a su influencia en el comportamiento competitivo de la empresa. Esos aspectos críticos se conocen como factores clave del éxito. No deben ser numerosos, se deben enunciar con

precisión y han de ser sencillos de comprender. Según Pérez-Carballo, J. [1996: 312]: “(...) la importancia de los factores clave nace de que, en su conjunto, explican el éxito o fracaso. Además, tangibilizan la estrategia de la empresa, fijan objetivos concretos, permiten asignar recursos a aquellas actividades más importantes, obligan a repartir responsabilidades, fijan criterios concretos para tomar decisiones, son la base sobre la que construir los sistemas de información, motivación y retribución y orientan los procesos de diversificación”.

Los atributos que debe reunir un factor para tener la condición de clave son los siguientes [Pérez-Carballo, J., 1997: 51-53]:

1. Ha de poder ser influido por la acción gerencial.
2. Suele ser de naturaleza operativa, no económica o contable.
3. Está vinculado con el tipo de actividad y la naturaleza del negocio. Por ello, empresas de un mismo sector suelen compartir algún factor clave.
4. El conjunto de factores clave define la estrategia de la firma.
5. Su importancia permanece durante períodos dilatados.
6. Su comportamiento evoluciona lentamente y de forma inesperada.
7. Ha de influir sobre los resultados económicos de la empresa, explicando su comportamiento económico financiero.

Un desglose adecuado de los parámetros contables de la empresa debe permitir la localización de factores clave para su supervivencia. Así lo afirman Ansón y Pina⁷³[1994b: 1] al decir que “(...) uno de los desafíos más

⁷³En este punto citan a Emmanuel, C. y Otley, D., autores de *Accounting for Management Control*, publicada en 1985 por Van Nostrand Reinhold. También citan a Kaplan, R., autor de los artículos *Measuring manufacturing performance: a new challenge for managerial accounting research* publicado en octubre de 1983 y *The evolution of management accounting* publicado en julio de 1984, ambos en *The Accounting Review*.

importantes para la investigación contable es la búsqueda de medidas relevantes y fiables de las realizaciones empresariales, que reflejen cuales son los factores clave relacionados con la supervivencia a largo de la empresa”.

El análisis de los factores clave ayuda a comprender el papel de síntesis que desempeñan los indicadores financieros en relación con los comportamientos históricos de la compañía y también sus limitaciones para prever el futuro si se olvida el comportamiento previsto de dichos factores [Pérez-Carballo, J., 1997: 53]. Ballarín [1989: 62] afirma que “Un determinado porcentaje de rentabilidad sobre activos, por ejemplo, no nos dice nada a menos que comprendamos bien la estrategia comercial y tecnológica de la empresa que lo ha obtenido”.

5.7. Limitaciones de la información contable y del uso de los ratios. **Posibilidades**

En la primera parte de este trabajo se expusieron suficientes consideraciones en torno a las cautelas que el analista debe adoptar respecto de la información contable. alguna de ellas se recuerda en este apartado, particularmente, la de que no todo lo relevante para el analista se encuentra en los saldos contables.

Así, Arce y Giner [1997: 719], al estudiar el impacto de la información contable en el precio de títulos cotizados, consideran que los datos contables utilizados por los mercados financieros son sólo una parte pequeña de toda la información que llega a ellos.

Por su parte, dice Blanco Dopico [1988: 45]: “El diagnóstico de la empresa reposa, esencialmente, sobre un análisis financiero de la misma, es decir, de su estructura financiera (...) y de su rentabilidad (...). Sin embargo, existen ciertos elementos esenciales que no se ven reflejados en la información contable base del análisis financiero (la calidad de los productos, su novedad y precio de coste, posición de los mismos en relación con los de la competencia, el nivel de investigación de la empresa y de su red comercial, los proyectos de la competencia, su dimensión social (...))”.

Maroto [1995: 113, 115] centra los inconvenientes y limitaciones del empleo tradicional de los ratios en:

1. La propia naturaleza de la información contable empresarial, en su cómputo anual así como en el retraso con que está disponible.
2. La base de los ratios es esencialmente empírica y casuística, careciendo de un modelo sistemático de desarrollo.
3. La capacidad explicativa y predictiva de los ratios se basan en la habilidad e intuición del analista.

Pérez-Carballo, J. [1997: 147 y 148] recoge ciertas debilidades en el entorno contable por las cuales el diagnóstico económico-financiero suele plantear más interrogantes que soluciones. Así, la contabilidad no recoge todo lo concerniente a la empresa, se refiere a su pasado y sólo recoge magnitudes monetarias. Los efectos de las decisiones operativas se reflejan en contabilidad con retardos.

También Rivero y Rivero [1996: 47] dicen que “Las cuentas anuales que constituyen el campo de actuación del analista tienen sus limitaciones (...)” y consideran que “El analista debe conocer bien el sector en el que la empresa investigada actúa (...)”.

Como indica el profesor Rivero Torre [1993: 256 y 257]: “Por lo que respecta al beneficio como indicador único de la gestión presenta (...) limitaciones importantes tales como las siguientes (...):

— Es una información síntesis en vista de la cual puede aparecer como más rentable que otra una empresa que haya vendido más caros sus productos y retribuido peor a sus factores de la producción, lo cual no implica necesariamente una mejor gestión, sino más bien lo contrario.

— En base a lo anterior, la empresa con una rentabilidad a corto plazo más alta puede estar comprometiendo, a través de su pérdida de

competitividad, la permanencia futura en el mercado y su propio nivel de rentabilidad”.

Rivero Torre [1994: 9], en relación con las limitaciones de la información contable, dice que “(...) superar esas limitaciones científicamente, es el reto al que se enfrenta la Contabilidad permanentemente, y que, frente a él, preferimos una postura de humildad científica activa, reconociendo esas limitaciones y aportando soluciones graduales válidas, que una postura sin compromiso basada en el análisis tradicional”.

Advierte Scherk [1996: 708] acerca del habitual *window-dressing* o maquillaje realizado para que las cuentas tengan un mejor aspecto. Para ello se fuerzan las ventas estimulando a los clientes con períodos de pago más dilatados. Las mayores ventas implicarán mayores márgenes brutos y disminución del stock aunque con una elevación de los saldos de clientes.

Algunas cautelas que han de tomarse en consideración en el manejo de los ratios así como ciertas posibilidades que encierran se van a recoger a continuación [Amat, 1994: 229; Cuervo, 1992: 305; Fernández Pirla, 1972: 374; Lev, 1978; Pérez-Carballo, J., 1997: 167-172; Rees, 1990: 120-128]. En principio, veamos algunos aspectos de los cuales deriva la necesidad de actuar precavidamente:

1. La propia selección de los ratios más convenientes a usar en cada momento.
2. Pueden producirse distorsiones en períodos de fuerte expansión o declive o en presencia de sucesos puntuales.
3. La síntesis que el propio ratio representa genera al tiempo una pérdida de detalles.
4. Deben utilizarse en una primera aproximación a la empresa. Posteriormente se daría paso a otros análisis más afinados. Es decir, suelen señalar áreas que requieren estudios más profundos pero no aportan respuestas concluyentes y definitivas.

5. Los ratios transmiten las limitaciones contables propias para recoger la verdadera situación económico-financiera de la empresa. Los ratios contables no actualizan el valor de los activos, ni tienen en cuenta los efectos de la inflación ni la depreciación tecnológica. Suelen estar influenciados por la normativa fiscal.
6. Las decisiones operativas se recogen en los estados contables con un cierto retardo. Por otra parte los datos contables no siempre llegan al analista en condiciones de oportunidad.
7. A veces los datos contables no son comparables por heterogeneidad en las fechas de cierre de los ejercicios contables o cuando los criterios o normas de valoración difieren entre empresas, del mismo o de diferentes países.
8. La existencia de datos contables negativos podría suponer algún problema a la hora de realizar, por ejemplo, transformaciones logarítmicas o raíces cuadradas. También, en un simple cociente, podrían no tener sentido, como sucede en el cálculo del PER.
9. No son instrumentos para evaluaciones en períodos cortos sino que deben establecerse en varios momentos del tiempo y disponer así de una perspectiva de comparación de largo plazo.

García-Ayuso [1994: 38-51] resume una serie de problemas metodológicos que podría plantear el análisis mediante ratios. También López Gracia [1996] se ha referido sucintamente a la cuestión. Los problemas, en el contexto univariante y por lo que toca a la forma funcional del ratio, son:

1. Ausencia de proporcionalidad estricta entre numerador y denominador. Ello disminuye la intensidad de la relación y, por tanto, el valor informativo del cociente. La saturación del mercado en el que se actúa o la existencia de rendimientos a escala, por ejemplo, son habituales causantes de la no proporcionalidad.
2. Aparición de términos interceptos en las regresiones.

3. Existencia de heteroscedasticidad en los residuos de las regresiones.
4. Ausencia de normalidad en la distribución de los residuos.
5. Incapacidad para neutralizar totalmente el efecto distorsionador del tamaño.

Además, se recogen por García-Ayuso y López Gracia algunos problemas relacionados con la ausencia de normalidad de la distribución estadística univariante de los ratios. Una de las causas de ello es la existencia de observaciones extremas. Se comentan, entre otros aspectos, la asimetría de las distribuciones así como la existencia de kurtosis.

Finalmente, para el análisis multivariante, se indica:

1. La ausencia de normalidad en la distribución conjunta de los ratios.
2. La insostenibilidad de la hipótesis de igualdad entre las matrices de dispersión de los grupos tomados como objetivo para la clasificación mediante análisis discriminante.
3. Dificultad para identificar las observaciones extremas multivariantes.
4. Redundancia en el contenido informativo de los ratios.

Acerca de la rentabilidad económica manifiesta Cuervo [1992: 306; 1994: 132-136] algunas “limitaciones: 1) se calcula para un período; 2) con datos contables; 3) está afectada por las políticas de crecimiento al incluir activos en curso de instalación y la inflación, y 4) no considera el riesgo económico ni sus efectos sobre el valor de la empresa”. También la rentabilidad financiera tiene sus críticas “en cuanto que: a) la RFP viene referida a un año o período de cálculo, sin considerar las perspectivas de beneficios futuros; b) la maximización de dicha tasa no incluye información sobre el riesgo asociado a ella; c) el cálculo de la RFP parte, como hemos indicado, del valor en libros de los fondos propios, no de su valor de mercado”.

Giner [1991] realiza un estudio acerca de la rentabilidad económica en el que critica el principio del precio de adquisición como referente en la práctica contable y propone su sustitución por el denominado valor de privación o valor para el negocio o valor para el propietario [Giner, 1984a; Solomons, 1989a]. Las consecuencias del uso del precio de adquisición para valorar los activos y en la determinación del resultado hacen que la rentabilidad económica no sea significativa para tomar decisiones. Aparte del sesgo introducido por las amortizaciones, el principio del devengo también genera otras divergencias entre lo que son ingresos y gastos y lo que serían cobros y pagos, magnitudes éstas a utilizar en el análisis de inversiones mediante la TIR. Sólo si se utilizan criterios racionales de valoración de activos y de amortización de los depreciables se conseguiría una rentabilidad económica próxima a la TIR, siendo entonces “(...) potencialmente útil para la toma de decisiones económicas” [Giner, 1991: 13].

Las limitaciones del ratio de rentabilidad financiera como indicador del objetivo de la empresa son también recogidas, en términos análogos a los vistos, por Cuervo y Rivero [1986: 24] quienes, como matización a la primera de las limitaciones expuestas, aluden a que podría maximizarse a corto la rentabilidad de los fondos propios sacrificando la maximización a medio y largo plazo.

Junto con lo anterior hay que valorar las posibilidades aportadas por los ratios para el trabajo que, sin duda, han hecho que sean el instrumento de análisis contable más clásico, más utilizado y más universal. Al respecto, Arce y Giner [1997: 699] dicen que los ratios “(...) continúan siendo una de las principales herramientas de análisis contable” y Ansón *et al* [1997: 778] que “(...) las entidades financieras utilizan en un nivel muy alto la información contable que suministra la empresa en la evaluación de su capacidad para atender los compromisos derivados de la deuda”. Veamos las aportaciones de los ratios que consideramos más reconocidas:

1. Reducen la masa de números y conceptos sujetos a análisis a un conjunto razonablemente pequeño y manejable de indicadores que pueden tener significado relevante. En este sentido, posibilitan al analista el rápido cribado

de datos y se simplifica la comprensión de los principales aspectos de la posición económico-financiera de la compañía.

2. Permiten comparar empresas de diferentes tamaños aunque puedan no haberse deflactado por completo.
3. Con ellos pueden establecer cotas o puntos de referencia sectoriales aunque si entre numerador y denominador no existe una relación lineal la distribución es improbable que sea simétrica. Entonces pueden surgir dudas sobre cual es la medida más adecuada de la tendencia central.
4. Pueden utilizarse como *inputs* en modelos estadísticos formalizados para toma de decisiones.

Hay autores que se colocan resueltamente en el lado favorable a los ratios y emiten mensajes positivos.

Calafell, en el prólogo al texto de Angénieux [1969: 4], dice: “Un ratio, por sí solo, consideramos que es un buen elemento de recuerdo pero hace falta sustanciarle convenientemente para que se pueda considerar como algo fundamental”.

Maroto [1995: 115 y 116] considera que el uso tradicional de los ratios, a pesar de sus limitaciones, resulta ser un “(...) criterio de actuación empresarial eficiente de cara al mercado”. Apunta un desarrollo, evolucionando hacia un enfoque moderno del análisis financiero, mediante la aplicación de técnicas estadísticas multivariantes quizás más capaces de detectar patrones subyacentes en la conducta de las empresas y también para contrastar hipótesis sobre su comportamiento financiero.

Rivero y Rivero [1996: 49] entienden que “Los ratios como herramientas de análisis pueden proporcionar al analista información y pistas sobre áreas que requieren una investigación más profunda”.

Salas [1992: 21], frente a la posición de quienes descartan el uso de datos contables en los análisis económicos considera que lo sustantivo no es determinar si la rentabilidad calculada con criterios contables se aproxima o no a la rentabilidad obtenida con criterios de valoración económicos sino investigar acerca de principios y normas de valoración contables nuevos con los que preparar unos estados financieros con información más útil que la actual para apreciar correctamente los resultados de empresas en funcionamiento.

Por su parte, Urías [1986: 157 y 158]] dice que “(...)con frecuencia, se exige a la contabilidad la rendición de unos productos que, por su propia naturaleza, no puede proporcionar (...) No obstante (...) la contabilidad suministra datos válidos no sólo para conocer lo que ha sido el devenir de la empresa, sino que también representa un instrumento insustituible para predecir el comportamiento futuro de aquélla” viniendo a coincidir con Giner [1991: 12] cuando afirma que “(...) los estados financieros son la principal fuente de información de la actividad empresarial”.

También podemos citar a Carmona *et alt* [1994: 2], Foulke [1973: 205], Horrigan [1968: 284], Lev [1978: 35] y López Gracia [1996: 30].

CAPÍTULO 6

LA RENTABILIDAD ECONÓMICA, EL APALANCAMIENTO FINANCIERO Y LA RENTABILIDAD FINANCIERA

6.1. La rentabilidad económica

6.1.1. Nacimiento del concepto retorno de la inversión

Siguiendo a Johnson [1980a y 1980b] y Johnson y Kaplan [1988: 26-28, 71-126] se va a realizar una síntesis de ciertos aspectos evolutivos de la dinámica empresarial que trajeron consigo determinadas necesidades que, a su vez, propiciaron el nacimiento del retorno contable de la inversión o, también, según su propia terminología, ROI (*Return on investment*).

En los primeros años de este siglo XX tuvo lugar, en Estados Unidos, un fenómeno empresarial sin precedentes. Se trató de la integración vertical, en una sola compañía multisectorial, de explotaciones que hasta entonces venían siendo desarrolladas de forma independiente por empresas monoactividad. La combinación, en empresas mamut, de actividades antes dispersas tuvo como causa la percepción de nuevas oportunidades de ganancias que podrían obtenerse en una jerarquía adecuadamente dirigida.

Para evitar las ineficiencias burocráticas que podrían surgir de sus complejos sistemas de intercambio, localización geográfica, etc., las primeras empresas multisectoriales implantaron un sistema contable centralizado y una organización consistente en que la actividad de la compañía se dividía entre diferentes departamentos que asumían funciones altamente especializadas, por ejemplo, compras, fabricación, distribución o finanzas. Una oficina central se ocupaba de coordinar los departamentos, dirigiendo sus actividades diversas, pero interdependientes, hacia el objetivo global de la compañía que no era sino conseguir el mejor beneficio para los dueños.

En cada departamento, su director se comportaba como si lo fuese de una empresa unisectorial, minimizando costes para la escala de sus

operaciones, que le era dada, y procurando la eficiencia de los procesos internos, es decir, la productividad del trabajo y bajos consumos de materia prima. Puede afirmarse, pues, que las competencias en los niveles táctico e instrumental eran competencia de los departamentos.

La alta dirección, dispensada de las tareas de dirección departamental, se volcaba en los asuntos de carácter global y estratégico, en coordinar los departamentos e intentar conseguir sinergias de la integración vertical así como el deseable alineamiento de los intereses directivos y propietarios. Puede hablarse, como se deduce, de un control centralizado con responsabilidad descentralizada.

Los problemas de control y de desmotivación de los directores departamentales fueron combatidos con sistemas ya conocidos en las empresas monoactividad del XIX pero que tuvieron que ser adaptados para la planificación, el control y evaluación de las diversas actividades de la empresa integrada. La técnica presupuestaria y la medida del retorno de las inversiones armonizaron las metas departamentales con las globales de la empresa. Los presupuestos coordinan y equilibran los flujos de recursos y el retorno compara el rendimiento de los diversos departamentos entre sí y con el rendimiento global. La información presupuestaria y el retorno de la inversión, en empresas integradas, nace con la intencionalidad de planificar, controlar y evaluar actividades internas, aunque su evolución no se hizo esperar.

Poco se tardó en utilizar el retorno de la inversión como una guía para que la alta dirección – y no el mercado– asignara recursos a las actividades más eficientes, interiorizando las funciones de los mercados de capitales y obteniendo de ello innegables ganancias. Se inicia, pues, la época en la que el capital, considerado en sí mismo, es gestionado, frente a las prácticas de las empresas monoproducto cuya única decisión sobre el capital era aumentar la escala de su monoactividad puesto que en ellas, por propia definición, no existían alternativas.

Una de las primeras corporaciones que combinaron actividades diversificadas fue E.I. du Pont de Nemours Powder Company que se fundó en

1903 por tres primos du Pont. Los directivos-propietarios tuvieron que resolver los problemas de coordinación que planteaban actividades de fabricación y venta integradas verticalmente y los relativos a las asignaciones de capital óptimas a cada una de dichas actividades. La citada compañía continuó las operaciones que desde 1804 venía realizando E.I. du Pont de Nemours and Company como fabricante de explosivos. Los primos, aprovechando una crisis de sucesión en la empresa familiar, compran sus activos a cambio de bonos en la nueva. El interés de los bonos era el mismo que la rentabilidad esperada en la antigua empresa. Por tanto, la nueva sólo crecería si conseguían ganar, con los activos de la antigua, más de lo que ganaron los propietarios anteriores. Además, se compraron por los du Pont numerosas empresas que operaban como proveedores, fabricantes o distribuidores en el mercado de la pólvora. Después de la primera guerra mundial se abrieron nuevas líneas de negocio en los sectores del plástico, fibras sintéticas, aditivos para pinturas y barnices, etc.

La innovación realizada en el seno de la Du Pont relativa al diseño del rendimiento de la inversión, ROI, como medida global del éxito de cada unidad operativa de la empresa, y como medida de la eficiencia interna del capital, se considera como una de las más importantes y duraderas de las hechas en contabilidad de gestión. El director financiero, F. Donaldson Brown, a quien suele atribuirse la paternidad⁷⁴ de la fórmula de la Du Pont para el retorno de las inversiones, dividió el ROI en sus dos componentes que eran sendas medidas de eficiencia ya utilizadas por separado en las empresas monoproducción del XIX: retorno de las ventas y ventas sobre activo. Además, se sintetizaban en el ROI global de la empresa señales dispersas por los sistemas contables departamentales. La fórmula, visualizada mediante el Gráfico 1 [Johnson y Kaplan, 1988:91], demuestra cómo el retorno de las inversiones se ve influido por variaciones de los componentes tanto del estado de resultados como del balance.

⁷⁴La discusión de Alfred Marshall [1961: 260, 512] acerca de las relaciones entre beneficio de operación, volumen de giro y tipo de beneficio sobre el capital, es un antecedente claro de las aportaciones atribuidas a F. Donaldson Brown puesto que Marshall (1842-1924), fundador de la escuela económica de Cambridge, publicó en 1890 su obra *Principles of Economics*.

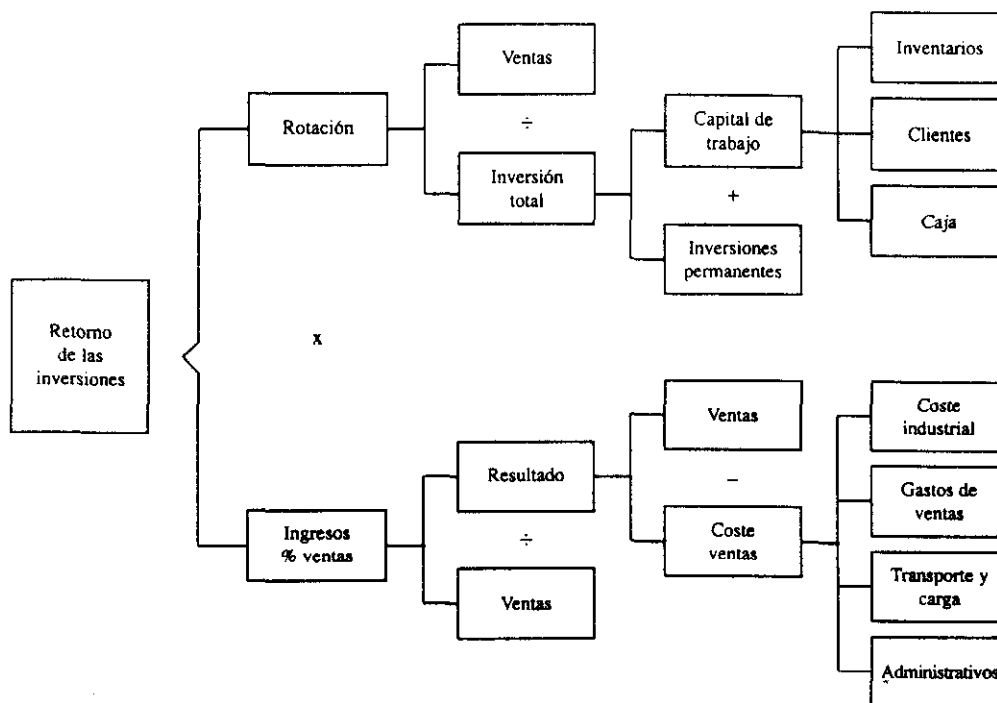


Gráfico 1: pirámide Du Pont del retorno de las inversiones, versión simple

Algo más denso en su contenido es el que aporta Johnson [1980b: 509] y que se recoge en el Gráfico 2.

Tercera parte. La rentabilidad contable: aspectos conceptuales e instrumentales
Capítulo 6. La rentabilidad y el apalancamiento financiero

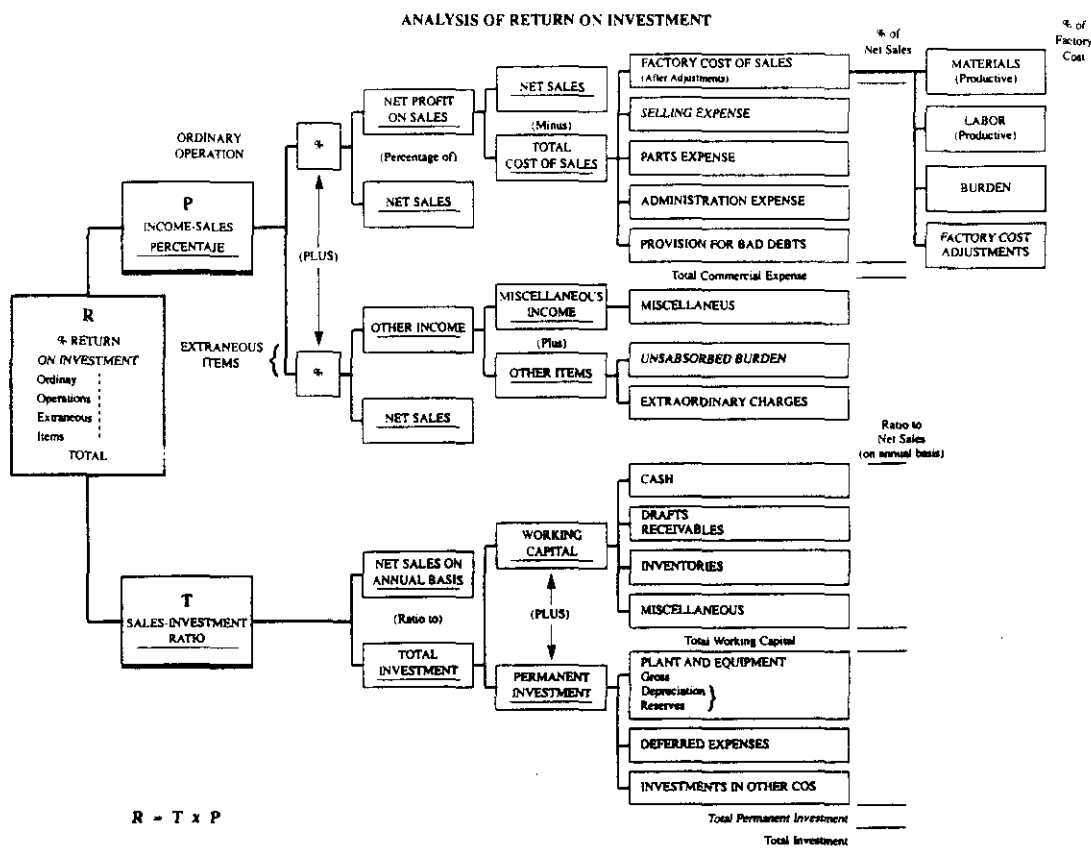


Gráfico 2: pirámide Du Pont del retorno de las inversiones, versión ampliada

Obsérvese en los Gráficos 1 y 2 cómo para cuantificar la inversión global sólo se toma en consideración el capital de trabajo. Posiblemente, esto sea la causa por la que un sector de la doctrina, actualmente, adopta el mismo criterio o alguna de las que podrían considerarse variantes, como compensar en el activo las deudas sin coste explícito o lo que se conoce como financiación espontánea.

En un principio, cuando las decisiones de compras, inversiones en planta o equipos, políticas salariales, etc., se tomaban de forma centralizada, la asignación de capital correspondía a la alta dirección y los directores departamentales no eran responsables de su ROI. La alta dirección consideraba el retorno de las inversiones para evaluar usos alternativos de capital pero no para evaluar el rendimiento de los directivos. Pero el crecimiento en actividades y la diversificación geográfica propiciaron una descentralización de forma que cada división operativa tuvo sus propias funciones de apoyo – marketing, compras y finanzas–. Entonces, los directores operativos fueron hechos responsables de la rentabilidad y del retorno del capital y se les autorizó a solicitar recursos adicionales para sus departamentos o divisiones. Se seguía el principio según el cual no habría capital para ampliaciones si ese mismo importe podía colocarse con mayor retorno en otra rama alternativa del negocio.

La alta dirección se valió del ROI para hacer funcionar el mercado intracorporación de capitales y directivos.

Rosanas y Ballarín [1986: 212] aluden al folleto *Executive Committee Control Charts: a description of the Du Pont System for Appraising Operating Performance* que, editado por E.I. du Pont de Nemours & Co., describe el sistema seguido para la evaluación del resultado. Ese es también el objetivo de los trabajos de Davis [1950a y 1950b] y Hessler [1950].

Según Horrigan [1968: 287 y 293] en Estados Unidos no se extendieron las aportaciones empíricas de Donaldson Brown ni las académicas de Bliss. Sin embargo, en Inglaterra, las iniciativas del British Institute of Management y del Centre for Interfirm Comparison, han generado un sistema

de ratios ‘pirámide’, con el rendimiento de la inversión en el vértice, que no es sino un afloramiento, orientado hacia el análisis de la gestión, de la estructura desarrollada por Bliss⁷⁵ y aplicada por la Du Pont.

6.1.2. Argumentos para elaborar una rentabilidad que no esté afectada por la estructura de la financiación

La estructura de la financiación, desde un punto de vista contable, se manifiesta, fundamentalmente, en tres aspectos: a) la relación entre fondos ajenos y fondos propios o ratio de endeudamiento, b) el gasto financiero explícito nacido al retribuir los fondos ajenos y c) el ahorro fiscal del que se beneficia la empresa al ser los gastos financieros partida deducible en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Existe un consenso, puede decirse que generalizado, en cuanto a que los aspectos anteriores pueden y deben deslindarse claramente de todos aquéllos que tienen que ver con la gestión de los activos.

Veamos algunas razones para analizar en etapas sucesivas la rentabilidad económica [Penman, 1991] y la rentabilidad financiera.

1. La actividad operativa tiene sus propias claves, su propio ámbito y sus propios responsables. Las decisiones financieras tienen, por su parte, su propio espacio.

Aunque ambas esferas, operativa y financiera, son interdependientes y deben encaminarse hacia el objetivo de crear valor, deben analizarse con cierta separación. Ello permitirá un estudio más cercano a las causas, a las responsabilidades, y dar entrada a las variables de manera ordenada y sistemática. En definitiva, el análisis de la rentabilidad económica es un magnífico método de control.

⁷⁵Según Horrigan, Bliss diseñó el primer sistema coherente de ratios que se coordinaban entre sí de manera lógica presentando relaciones fundamentales dentro de la empresa.

Véase, en relación con este apartado, Angénieux [1969: 54], Bernstein [1993b: 662], Giner [1991: 21], González Carbonell [1990: 174 y 175] y Helfert [1975: 64].

2. La rentabilidad económica es el motor de la empresa.

Si se consigue el nivel adecuado de rentabilidad ello significa que los activos generan lo suficiente para retribuir los diferentes fondos con los que se han financiado. En este supuesto, además, una adecuada gestión financiera puede elevar la tasa de ganancia de los fondos propios. En otro caso, la retribución no respondería a las expectativas con la presumible retirada de la confianza por parte de socios y prestamistas. La gestión financiera ahora probablemente se orientaría al mantenimiento más o menos desesperado de las fuentes de financiación, no podría actuar sobre el coste de las mismas y su capacidad de negociación sobre cuantías y vencimientos se vería muy limitada.

De acuerdo con Cuervo y Rivero [1986: 19]: “El núcleo de la rentabilidad de la empresa es la rentabilidad económica o rentabilidad que obtiene la empresa por sus activos”.

Coinciden con los anteriores, Bernstein [1993b: 662], Fernández y Diéguez [1997: 121 y 122], Hunt *et al* [1977: 16], Pérez-Carballo *et al* [1986: 157], Rivero y Rivero [1993: 245] y Román [1995: 589-591].

3. El cálculo de la rentabilidad económica permite comparar mejor compañías con diferentes estructuras de pasivo.

Esta utilidad la destacan Iruretagoyena [1996: 509] y Román [1995: 589-591], haciéndose eco de las aportaciones de Boulot, Cretal, Jolivet y Koskas.

4. El estudio de la rentabilidad económica y de todos sus antecedentes constituye una herramienta de primer orden para el establecimiento de estrategias, previsiones y proyección de resultados. En definitiva para la toma de decisiones.

Bernstein [1993b: 662] destaca esta cualidad y Giner [1991: 21].

5. Como medida de la eficacia y eficiencia de la empresa en el uso de sus activos.

Así opinan, entre otros, Bukics [1993: 111], García y Fernández [1992: 103], Rivero y Rivero [1996: 104 y 105], Román [1995: 589-591], Urías [1995: 325] y Woelfel [1993].

6. La rentabilidad es una buena medida para introducir en los modelos de predicción de fracasos.

Gonzalo [1995: 28] constata que, según la evidencia disponible, la rentabilidad es una variable que predice o discrimina mejor que los índices de liquidez los fracasos financieros.

Lizarraga [1997] realiza un magnífico estudio para establecer relaciones significativas entre algunos ratios financieros y el fracaso empresarial. Una de sus conclusiones es que los ratios de rentabilidad de activos y de endeudamiento muestran síntomas claros de la proximidad del fracaso.

Pina [1992: 21] dice que “(...) coincidimos plenamente en la identificación del factor de rentabilidad como el más importante y estable a lo largo del tiempo, para explicar las características de las empresas estudiadas”.

Como opiniones que podríamos considerar de síntesis se van a recoger las dos siguientes.

Pérez-Carballo, A. [1987: 110 y 111] tras considerar que el ROI es ‘El rey de los ratios’ enfatiza sus principales utilidades de la siguiente manera: “(...) el ROI representa un elemento útil de control, quedando fuera de la responsabilidad del gerente la financiación y la fiscalidad (...) hace abstracción de las características de la financiación y de la mecánica del pago de los impuestos (...) además de ser, posiblemente, el ratio de mayor solera, es mucho más que un simple ratio; en primer lugar, es, (...) la primera molécula de

diagnóstico que abre con fuerza la puerta conceptual de toda la metodología del diagnóstico integrado; en segundo lugar, el ROI es un instrumento de enlace con el planteamiento estratégico de la compañía; y, en tercer lugar, es un instrumento práctico y frecuente del control financiero de las empresas (...)

Por su parte, Pérez-Carballo, J. [1997: 69] dice que parece lógico que el beneficio económico sea proporcional a la inversión. La rentabilidad económica mide la productividad o rendimiento que la empresa obtiene por la gestión de su inversión neta al margen de la estrategia financiera seguida. Realmente es un ratio universal excepción hecha de las compañías en las que los activos no son relevantes. La financiación del crecimiento y la retribución a todos los aportantes de fondos y, por ende, la propia supervivencia de la empresa, dependen de que se consiga una rentabilidad económica suficiente. El responsable financiero debe disponer de herramientas para medir las variables oportunas.

6.1.3. Formulaciones de la rentabilidad económica: patrones básicos

En este trabajo consideraremos como ratios de rentabilidad sólo a los que representan retornos de la inversión aunque algunos autores también incluyen como tales aquéllos que comparan algún resultado con, por ejemplo, la cifra de negocios.

Son numerosas las expresiones que, bajo el nombre de rentabilidad económica u otros, dependiendo ello de los autores, captan mensajes de retorno. A veces hay expresiones que presentan una cierta vecindad con otras, diferenciándose, por ejemplo, en algún matiz del numerador o del denominador. En estos casos pueden reconducirse dichas expresiones a una sola que vendría a ser como la representación de todas ellas. Una representación en la que se apreciaría lo fundamental de las fórmulas representadas y que va a recibir la denominación de patrón de cálculo.

Por tanto, un patrón de cálculo es un ratio que puede considerarse una versión sintetizada de otros varios, una especie de común denominador, y no tiene más finalidad que disminuir el número de ellos a tratar reconduciendo los

más próximos en su formulación. Es posible que, en algún caso, un patrón sólo recoja una formulación singular.

No obstante lo idóneo de representar, en las fórmulas, las cantidades absolutas con letras mayúsculas y los cocientes con minúsculas, hemos tratado en lo posible de respetar la simbología del autor o autores. A la rentabilidad económica, generalmente, vamos a denominarla REc.

En cada patrón de cálculo encontraremos, normalmente, su expresión, características y doctrina que podría encuadrarse en él. Asimismo, en algún caso, se apuntan algunas observaciones.

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Recursos generados}}{\text{Total balance}}$$

Características:

- a) En el numerador también figura, a veces, la expresión *cash-flow* bruto. No se ha encontrado una definición precisa de la expresión.
- b) En el denominador se encuentra, entendemos que como sinónima, la expresión activo total. No se encuentra explicitado el promedio.
- c) Se trata de una fórmula utilizada en el ámbito del análisis profesional.

Doctrina:

De acuerdo con Román *et al* [1994: 195] estos planteamientos son hechos por analistas de riesgos del Banco de Santander y analistas financieros de Banif.

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Resultado contable} + \text{Gastos financieros explícitos de los recursos ajenos}}{\text{Activos netos de los recursos ajenos sin coste, promediados}}$$

Características:

- a) El resultado contable es después de extraordinarios y del Impuesto sobre Sociedades.
- b) Se considera como inversión la financiada con recursos propios y con deudas retribuidas. A las deudas retribuidas Vergés las denomina exigible financiero.
- c) En ocasiones no se alude de forma expresa al promedio del denominador.

Doctrina:

En este patrón cabrían las expresiones utilizadas por la Central de Balances del Banco de España [1996a: 23], Cuervo [1989: 178], Maroto [1988: 272; 1989: 390], Martínez García [1996: 341-343] y Vergés [1986: 922].

Observaciones:

Por la fecha y por la utilización que autores como Cuervo o Maroto hacen de los datos de la Central de Balances es evidente que en su fórmula el resultado contable todavía no incluía el Impuesto sobre Sociedades. Sin embargo, ya que la intención era explotar los datos de la Central, se puede considerar que, hecha la salvedad, hay coincidencia.

La Central de Balances, tras simbolizar la rentabilidad económica por R.1 , el coste de la financiación por R.2 y la rentabilidad financiera por R.3, establece la siguiente relación:

$$R.1 = R.2 \frac{RAC}{PR} + R.3 \frac{RP}{PR}$$

donde RAC representa a los recursos ajenos con coste promediados, PR es el pasivo remunerado incluyendo los fondos propios y RP son los recursos propios promediados. Si GF son los gastos financieros, $R.2 = GF / RAC$. A su vez, $R.3 = RN / RP$.

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Resultado contable} + \text{Gastos financieros netos del efecto impositivo}}{\text{Fondos propios} + \text{Fondos ajenos con coste}}$$

Características:

- a) El numerador toma en consideración el ahorro impositivo que nace del uso de financiación ajena remunerada.
- b) El denominador se puede expresar por los conceptos de la financiación en lugar de por las inversiones. En ocasiones no se alude a la naturaleza de promedio que debe tener el denominador.
- c) En el denominador pueden figurar los activos medios o un promedio de las deudas a largo plazo y capitales propios. Helfert utiliza como denominador la diferencia entre el activo total y el pasivo corriente.

Doctrina:

Este patrón es utilizado por Angénieux [1969: 310], Bernstein [1993b: 669- 672], Fernández y Diéguez [1994: 98], Helfert [1975: 65 y 66], Martínez García [1996: 341-343] y Rosanas y Ballarín [1986: 213].

Observaciones:

Martínez García calcula así la rentabilidad (R) de los fondos totales con coste (coincidirían con el activo neto o pasivo remunerado), utilizando el gasto financiero neto del efecto impositivo.

Patrón de cálculo 4

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio neto antes de extraordinarios} - \text{Gastos por intereses} + (1 - \text{tasa impositiva})}{\text{Promedio de deudas a largo y capitales propios}}$$

Características:

- a) El numerador parte del resultado ordinario y toma en consideración el ahorro impositivo que nace del uso de financiación ajena remunerada. Pizarro y Alfonso lo denominan beneficio de actividades ordinarias antes de intereses.
- b) El denominador se expresa por los conceptos de la financiación permanente en lugar de por las inversiones. Las deudas a corto se excluyen por considerarlas gratuitas.
- c) Larrán propone un denominador que recoge los activos medios que han contribuido al resultado excluyendo, por tanto, los activos fijos interinos y los antifuncionales.
- d) Pizarro y Alfonso proponen para el denominador bien el activo real, obtenido tras deducir al contable los gastos de establecimiento y los inmovilizados en curso, bien el activo real menos el pasivo circulante.

Doctrina:

Gibson [1989: 305], Larrán [1993: 133 y 134] y Pizarro y Alfonso [1991: 413 y 414].

Observaciones:

Gibson propone el retorno de los capitales invertidos (ROI) como una medida de la capacidad de la compañía para remunerar a todos aquéllos que han aportado fondos y atraer a futuros aportantes. En la fórmula se ha eliminado la referencia original a los accionistas minoritarios.

Larrán [1993: 134 y 135], dando un paso más, explica la rentabilidad económica ajustada (r_e) en función de una rentabilidad funcional o de explotación (r_1) y una rentabilidad extrafuncional o complementaria (r_2) de manera que aquélla “(...) dependerá de los cambios en las rentabilidades de explotación y extrafuncionales y de los cambios en los pesos específicos que posean los activos de un tipo u otro”. “En cuanto a la rentabilidad de la explotación, sus cambios pueden deberse a una mayor rotación de las ventas o a un mayor o menor margen de beneficios (...)” y “En cuanto a la rentabilidad extrafuncional, sus variaciones dependen de la remuneración de las inversiones financieras y de la rentabilidad del resto de los activos extrafuncionales, así como de la variación del peso específico de ambos tipos de activos” [Larrán, 1993: 136].

Patrón de cálculo 5

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio antes de gastos financieros e Impuesto sobre Sociedades}}{\text{Activo neto (o pasivo remunerado)}}$$

Características:

- a) Para el numerador suele utilizarse por la doctrina la expresión BAIT o similar. En ella no siempre se explicita qué ha de entenderse por I, si los gastos financieros o los gastos financieros menos los ingresos de análoga naturaleza. Algún autor habla de beneficio económico ya que no depende de la estructura del pasivo social.
- b) En el numerador suelen considerarse excluidos los conceptos extraordinarios.
- c) En el denominador puede utilizarse la cifra de activos menos las deudas no retribuidas. No siempre se explicita la conveniencia de promediar. A veces se habla del denominador como inversión neta o capital.
- d) Rees hace figurar en el denominador la suma de préstamos y empréstitos a largo plazo, con exclusión de otros acreedores, y capital más reservas.
- e) Amat, unas veces excluye del denominador a los proveedores y otras sólo contempla lo que denomina activo funcional, Helfert resta el pasivo corriente, Pérez-Carballo, J., la financiación espontánea y Cuervo y Stein el pasivo circulante, tenga o no coste explícito.
- f) Fondevila incluye en el denominador los recursos permanentes promediados.

Doctrina:

Aquí podría incluirse a Amat [1994: 222], Cuervo [1994: 130 y 131], Fondevila [1986: 94], Helfert [1975: 65 y 66], Martínez García [1996: 341-343], Pérez-Carballo, J. [1996: 314], Rees [1990: 82, 85, 131] y Stein [1988: 17 y 18, 36].

Patrón de cálculo 6

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo total}}$$

Características:

- a) El beneficio neto normalmente equivaldría al resultado neto contable. A veces podría ser antes de impuestos y no siempre queda explícito el tratamiento de los conceptos extraordinarios. Algún autor lo denomina beneficio a disposición de los accionistas ordinarios.
- b) El denominador, en ocasiones se expresa como activo total, otras como activo total promedio, y otras como fondos propios más fondos ajenos.
- c) Van Horne sólo utiliza en el denominador el total de los activos tangibles, es decir, el *goodwill* no se incluye como activo. Angénieux excluye del denominador las deudas a corto y Helfert, en ocasiones, el pasivo corriente.

Doctrina:

Entre los autores que podrían encuadrarse en este modelo están Angénieux [1969: 299], Bukics [1993: 111], Flores [1994: 77; 1995: 688] con su ROI neto o tasa de retorno de la empresa, Helfert [1975: 65 y 66], Hunt *et alt* [1977: 17], Pérez-Carballo *et alt* [1986: 157], Sánchez Segura [1994: 161], Van Horne [1979: 42] y Woelfel [1993: 75].

Román *et alt* [1994: 195] citan a analistas profesionales de la Caja General de Ahorros, de AB Asesores, de Banif, del BSN, de Beta Capital y de FG Inversiones Bursátiles como usuarios del ratio, si bien con diferentes nombres.

Observaciones:

Parece que entre los analistas financieros predomina la expresión de ROA frente a la de ROI. También que entre los analistas financieros el BN en el numerador es la norma y en los de riesgos parece ser la excepción.

Brealey y Myers [1993: 829] parecen dudar de la utilidad del modelo cuando dicen que usar el BN contra la inversión y no contra los capitales propios es una medida extraña.

Patrón de cálculo 7

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio neto antes de extraordinarios}}{\text{Promedio de los activos totales}}$$

Características:

- a) El numerador incluye los conceptos financieros y el impuesto sobre el beneficio ordinario.

Doctrina:

Gibson [1989: 299] propone el retorno de los activos totales (ROA) como una medida de la capacidad de la compañía para utilizar sus activos en generar beneficio. En la fórmula se ha eliminado la referencia a los accionistas minoritarios.

Patrón de cálculo 8

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gasto neto de intereses (1 - tipo impositivo)}}{\text{Promedio de activos totales}}$$

Características:

- a) Bernstein [1993b: 620, 865] matiza bien que el beneficio neto es antes de restar dividendos preferentes y los gastos por intereses son sin compensarles los ingresos financieros y tomando en consideración, como gastos financieros que son a efectos del cálculo de la retribución de los capitales ajenos, los capitalizados. En otras ocasiones el beneficio neto es después de dividendos

preferentes que se asimilarían, por tanto, a gastos financieros. Larrán también se esfuerza en matizar que el beneficio neto incluye los conceptos extraordinarios y el denominador puede incluir activos que no contribuyen al resultado. El tipo impositivo se calcula por división entre el importe contable del impuesto sobre beneficios y el beneficio antes de impuestos.

b) A veces el beneficio neto no incluye los conceptos extraordinarios.

c) Puede que el denominador no aluda a la cualidad de promedio, que se utilicen los conceptos de financiación en lugar de los de inversión o que se haga referencia al activo real como suma de fondos propios y de ajenos.

Doctrina:

Bernstein utiliza la formulación expuesta [1993b: 620, 669-673]. También Brealey y Myers [1993: 829], Cuervo [1994: 132], Fernández y Diéguez [1997: 121 y 122], [Helfert, 1975: 65 y 66], [Iruretagoyena, 1996: 509], [Kennedy y McMullen, 1971: 431 y 432], Larrán [1993, 132 y 133], Lev [1978: 13 y 14], Martínez Arias [1988: 89], Martínez García [1996: 341-343], Rosanas y Ballarín [1986: 213], Urías [1985: 295; 1995: 325] y Woelfel [1993: 75].

Observaciones:

Dice Bernstein [1993b: 668 y 669] que “El RI final debe reflejar siempre todos los costes y gastos aplicables, lo que incluye los impuestos sobre beneficios. Algunos cálculos del RI, sin embargo, omiten la deducción de los impuestos sobre beneficios. Una razón para esta práctica es el deseo de aislar los efectos de la gestión fiscal de los efectos de los resultados de explotación. Otra razón es que los cambios en los tipos impositivos afectan a la comparabilidad a lo largo de los años. Además, las compañías con pérdidas compensables en ejercicios posteriores consideran que, al deducir del beneficio los impuestos, se añade confusión y complicaciones a los cálculos del RI.

Sin embargo, hay que tener presente que los impuestos sobre beneficios reducen el rendimiento final, y que es necesario tomarlos en

consideración, sobre todo cuando se calcula la rentabilidad de los recursos propios”.

Iruretagoyena [1996: 509], para valorar los elementos de los ratios, se propone actuar con criterios no estrictamente contables, por ejemplo, se sugiere calcular el coste no explícito de la financiación de proveedores. En otro caso propone seguir la pauta de la Central de Balances restando del denominador la financiación de proveedores.

Lev [1978: 13 y 14] justifica la exclusión del numerador de las cargas financieras porque ello permite “(...) una comparación interempresas más apropiada, ya que las diferencias en las estructuras financieras de las diferentes compañías, reflejadas en el pago de intereses, no afectarán al valor del ratio”. También considera el ahorro fiscal, $t \times R$, que se deriva de las cargas financieras.

Ratio de gran interés pues como afirman Rivero y Rivero [1993: 359]: “La exclusión de las cargas financieras permite una comparación interempresas más apropiada, ya que las diferencias en las estructuras financieras de las distintas firmas, reflejadas en el pago de intereses, no afectarán al valor del ratio”.

Patrón de cálculo 9

Expresión:

$$REc = \frac{\text{BAII} - \text{Impuestos}}{\text{Activos totales medios}} = \frac{\text{Beneficio neto ordinario} + \text{Gastos financieros}}{\text{Activos totales medios}}$$

Características:

- a) No se suele explicitar la relación entre gastos e ingresos financieros.

Doctrina:

Esta expresión es una de las utilizadas por Brealey y Myers [1993: 829].

Observaciones:

Brealey y Myers dicen que puede ser una medida engañosa pues a mayor endeudamiento mayores gastos financieros y menor impuesto sobre el beneficio.

Patrón de cálculo 10

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gastos financieros}}{\text{Activo}}$$

Características:

- a) Es una rentabilidad después de impuestos.
- b) Es de suponer que el beneficio neto incluye también los conceptos extraordinarios. Fernández Pirla matiza bien que el numerador recoge “(...) la totalidad de los beneficios obtenidos por la empresa, sin deducción de las cargas financieras (...)”.
- c) El denominador, no siempre expresado como promedio, a veces se denomina también capital invertido o activo real . Fernández Pirla concreta que el denominador agrupa “(...) la totalidad de los recursos puestos en acción por la empresa, con independencia de la forma de financiación de los mismos, o sea, tanto el capital propio como las aportaciones de terceros recibidas en forma de préstamos o empréstitos”.

Doctrina:

Cabrían en este patrón Amat [1994: 222], Fernández Pirla [1972: 374] y Martínez García [1996: 341-343]

Patrón de cálculo 11

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio de explotación} + \text{Gastos financieros por intereses} - \text{Ingresos financieros}}{\text{Activo real} - \text{Inversiones financieras}}$$

Características:

- a) El numerador sería el resultado de las actividades ordinarias, evidentemente antes de los conceptos extraordinarios e impuestos.
- b) El denominador serían las inversiones correspondientes a la actividad corriente de naturaleza no financiera (típica de explotación y accesorio).

Doctrina

Este ratio se ha encontrado en Pizarro y Alfonso [1991: 414].

Patrón de cálculo 12

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio explotación}}{\text{Neto invertido en la explotación}}$$

Características:

- a) Se hace especial énfasis en que la rentabilidad es la obtenida en la explotación. A veces, en el numerador se recoge el beneficio neto de explotación, el beneficio bruto de explotación o la utilidad de operación. La distinción entre el beneficio bruto o neto no siempre es fácil de establecer. Loring propone que para el resultado se tome el total anual móvil.
- b) De acuerdo con Kennedy y McMullen “La cifra de la utilidad de operación no debe incluir otros ingresos u otros gastos, impuestos federales sobre la renta o partidas extraordinarias (...). La cifra del activo total de operación debe incluir todo el activo, excepto las inversiones (...) u otro activo que no se use en la obtención de los ingresos regulares (...) el uso del promedio (...) en el activo es preferible al total de fin de año. Muchos analistas usan el promedio de los totales al comienzo y al final del activo total de la operación”.
- c) En el denominador no siempre se alude al promedio y algún autor, como Loring, incluye el activo total.

Doctrina:

Tendrían cabida aquí autores como Álvarez López [1990: 488], Gibson [1989: 303] calcula lo que denomina retorno de los activos de la explotación, Iruretagoyena [1996: 510] obtiene así lo que denomina rentabilidad de la actividad, Kennedy y McMullen [1971: 426-429], Loring [1992:116], Massons [1989: 170], Rivero y Rivero [1996: 96, 104 y 105, 194] y Vergés [1986: 922].

Observaciones:

Dicen Kennedy y McMullen que “La razón (...) es útil en la comparación de 1) compañías que poseen formas diferentes de recursos procedentes de préstamos y capital, y 2) diferentes períodos de una compañía en particular que ha cambiado los importes relativos de los fondos tomados a préstamo y del capital (...) Sin embargo, debe tenerse cuidado al estudiar esta razón entre compañías diferentes debido a la posible presencia de datos no comparables. Por ejemplo, puede haber variaciones en 1) los métodos de

valuación y depreciación; 2) inclusiones de activo, ingresos y partidas de gastos; 3) períodos contables, y 4) normas de depreciación, amortización y de mantenimiento”.

Para Massons el rendimiento técnico del activo de explotación es “(...) una medida de la eficacia de éste activo (...) nos dice hasta qué punto la actividad en sí, prescindiendo de la suma de capital aportado y de los costes de los créditos, es más o menos beneficiosa (...) permite la comparación interempresas a nivel puro y simple de las condiciones de explotación, aislando cuestiones distintas del negocio en sí, como: las posibilidades de endeudamiento, el coste de la deuda, los resultados atípicos y la presión fiscal”.

Patrón de cálculo 13

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio de explotación} + \text{Coste financiación ajena}}{\text{Activo neto medio de explotación}}$$

Características:

a) En el denominador también se ha encontrado que figuran los recursos permanentes.

Doctrina:

Esta expresión se ha encontrado en Álvarez López [1990: 489 y 490].

Patrón de cálculo 14

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Resultado económico bruto de la explotación}}{(\text{Inmovilizado material bruto en explotación} + \text{Activo circulante neto de la explotación}) \text{ medios}}$$

Doctrina:

Esta formulación fue utilizada por la Central de Balances del Banco de España [1988: 36].

Observaciones:

La fórmula recibió el nombre de rentabilidad económica bruta.

Patrón de cálculo 15

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Resultado económico neto de la explotación} + \text{Ingresos financieros}}{\text{Activo neto medio}}$$

Características:

El resultado económico neto de la explotación = resultado económico bruto de la explotación - Dotación amortizaciones - Dotación neta de provisiones y provisiones de explotación e insolvencias.

Doctrina:

Esta formulación fue utilizada por la Central de Balances del Banco de España [1988: 36]. Rodríguez [1989: 357] utiliza la misma expresión anterior en un estudio en el que utiliza los datos de la Central.

Observaciones:

La fórmula recibió el nombre de rentabilidad económica del activo neto.

Patrón de cálculo 16

Expresión:

$$REc = \frac{\text{Beneficio antes de gastos financieros e Impuesto sobre Sociedades}}{\text{Activo total}}$$

Características:

- a) El numerador, denominado BAIL, BAIT o BAIT ord., no suele incluir los conceptos extraordinarios.
- b) En el denominador figuran la totalidad de los activos. A veces se habla de activo real, o fondos propios más fondos ajenos, o pasivo total. No siempre se alude de forma explícita al promedio.

Doctrina:

Opiniones que pueden incluirse en este patrón son las de Álvarez López [1988: 26; 1990: 489, 498], Cuervo y Rivero [1986: 19-22], Flores [1994: 76; 1995: 689], García y Fernández [1992: 95], González Carbonell [1990: 174 y 175], González García [1982: 202], González Pascual [1995a: 479], Helfert [1975: 65 y 66], Iruretagoyena [1996: 509], Martínez García [1996: 341-343], Pérez-Carballo, A. [1987: 110-113], Pérez-Carballo *et al*,

1986: 157], Rivero y Rivero [1993: 250, 360], Rojo [1992: 157], Rosanas y Ballarín [1986: 212] y Van Horne [1988: 850 y 851].

Según Román *et al* [1994: 195] analistas profesionales de la Caja Rural de Granada, Banco Central Hispano y del BBV utilizan el modelo.

Observaciones:

Es de destacar que entre los analistas financieros no parece usarse el BAIT en el numerador, mientras que sí en los de riesgos.

6.1.4. Descomposición de la rentabilidad económica: margen y rotaciones

Partiendo de la noción general de que la rentabilidad económica, en su aspecto instrumental, es un resultado dividido entre el activo o inversión causal del mismo, puede generalizarse que

$$R = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo}} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} = \text{margen} \times \text{rotaciones}$$

Esta metodología suele conocerse como análisis o formulación Du Pont y las opiniones sobre ella suelen ser favorables. Así, puede verse Bernstein [1993b: 681], Bukics [1993: 111], Cuervo [1994: 130, 135], González Pascual [1995a: 484], Gonzalo [1982: 94], Maroto [1988: 272; 1989: 390 y 391], Parés [1979], Pérez-Carballo, A. [1987: 112, 114]; Pérez-Carballo, J. [1997: 73], Pérez-Carballo *et al* [1986: 160] y Rivero y Rivero [1996: 96 y 97]. Sólo hemos encontrado una manifestación adversa en Fowler [1996: 204] por cuanto que, en su opinión, la desagregación presentada no aporta nada de interés. Viene a justificar su postura argumentando que entre cada numerador y su respectivo denominador existe una relación que no es significativa.

Por lo que toca al margen y según Román [1995: 608] “(...) diremos que expresa el beneficio que se genera por cada unidad de ventas”o “(...) podemos decir que el margen informa de la capacidad de la empresa para convertir sus ventas en beneficios”.

De la rotación del activo resume Román [1995: 611] diciendo que “(...) viene dada por la relación entre las ventas y el activo. Este ratio indica el número de veces que las ventas contienen el activo, es decir, la rapidez con que se renuevan las inversiones. Para los autores consultados (...) la rotación mide la eficacia en el uso de los activos (Cuervo y Rivero, Esteo, García y Fernández, Urías, Boulot *et alt*) y el grado de utilización de ellos (Flores) aunque también muestran la eficiencia”. Como aportación crítica, Román [1995: 611] escribe: “(...) sobre medida de la eficacia y eficiencia, pensamos que, en puridad, la rotación no es aplicable a la medida de ninguna de ellas”.

Casi todos los autores, una vez definida su formulación de rentabilidad económica, la descomponen en margen y rotación. Lógicamente, la definición puntual de cada uno de ellos dependerá de la formulación básica de cada autor. Hemos encontrado el producto de margen y rotación en Álvarez López [1990: 490], Bernstein [1993b: 673], Bukics [1993:111], Cuervo [1989: 178; 1994: 130], Cuervo y Rivero [1986: 19-22], Flores [1991: 488-493; 1993: 177-182;1994: 76 y 77;1995: 689 y 690], Gibson [1989: 300, 303 y 304], González Carbonell [1990: 174 y 175], González Pascual [1995a: 479], Hunt *et alt* [1977: 17], Maroto [1988: 272; 1989: 390 y 391], Martínez García [1996: 341-343], Massons [1989: 170], Parés [1979], Pérez-Carballo, A.[1987: 110-113], Pérez-Carballo, J. [1997: 73], Pizarro y Alfonso [1991: 413], Rocafort [1985, 465], Rojo [1992: 157], Rosanas y Ballarín [1986: 212], Sánchez Segura [1994: 161], Urías [1995: 325], Van Horne [1979: 42; 1988: 850 y 851], Vergés [1986: 926-929] y Woelfel [1993: 76 y 77].

6.1.5. Descomposición de la rentabilidad económica por medio de otros multiplicadores

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$\frac{\text{Beneficios}}{\text{Inversiones}} = \left(\frac{\text{Ventas}}{\text{Producción}} - \frac{\text{Costes}}{\text{Producción}} \right) \times \frac{\text{Producción}}{\text{Capacidad}} \times \frac{\text{Capacidad}}{\text{Inversión}}$$

Características:

- a) Podrían quedar un tanto indeterminadas, en principio, tanto las expresiones relativas a los beneficios como a las inversiones.
- b) Se trata de una expresión básicamente diseñada para análisis interno.

Doctrina:

Fernández Pirla recoge [1972: 365] esta formulación inicialmente realizada por Gold [1971: 23]. También Vergés recoge [1986: 917] la expresión de Bela Gold.

Observaciones:

El patrón básico relaciona cuatro coeficientes que representan, respectivamente, la eficiencia en la gestión de ventas, de la gestión productiva, de la programación de la producción a corto plazo, y de la planificación a largo plazo. Vergés introduce una variación en el cuarto miembro ya que por la introducción del activo fijo se divide en dos, quedando así:

$$\frac{\text{Capacidad de producción}}{\text{Activo fijo}} \times \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Activo total}}$$

Vergés [1986, 926-929] sigue profundizando en aras de conocer los factores elementales que determinan el índice de rentabilidad de la explotación. Para ello reconoce unos resultados normales y unos resultados extraordinarios de la explotación. A su vez, los resultados normales los considera función de tres factores: margen neto $\left(\frac{Bne}{V}\right)$, rendimiento en ventas del activo $\left(\frac{V}{Ae}\right)$ e índice de financiación del activo con exigible comercial $\left(\frac{Ae}{R_{Te}}\right)$ donde Ae es el activo de la explotación y R_{Te} son los recursos totales de la explotación. La diferencia entre Ae y R_{Te} determina el exigible comercial. En un nuevo paso, hace depender el margen neto de : margen bruto, tasa de costes variables y tasa de costes fijos.

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$R = \frac{Bn}{An} = \frac{Bn}{In} \frac{In}{An} = \frac{x p - cv x - CF}{x p} \frac{In}{Ac + Af} =$$

$$\left(1 - \frac{cv}{p} - \frac{CF}{x p}\right) - \left(\frac{Af}{In} + \frac{Ac}{In}\right) - 1$$

Características:

Bn representa el beneficio antes de gastos financieros, correspondiente al período n; An representa el volumen medio de inversión, o total activo medio, mantenido durante el citado período de tiempo; x es el número de unidades físicas vendidas; p el precio unitario de venta; cv el coste variable unitario; CF es el volumen de costes fijos mantenido en el período n; In son los ingresos por ventas del año n.

Doctrina:

El modelo se ha encontrado en García y Fernández [1992: 102-121].

Observaciones:

Se trata de una formulación que entronca con la estructura de costes , fijos y variables, de la empresa y otros aspectos como cantidades vendidas, precios unitarios, etc., aspectos todos ellos que para el analista externo consideramos desconocidos.

Larrán [1993: 140] considera que “(...) este tipo de metodologías ligadas al análisis Coste-Volumen-Beneficio han perdido cierta aplicabilidad en los nuevos entornos económicos en los que hemos de operar por dos razones fundamentalmente: a) El cambio de composición de la estructura de costes empresariales. b) La atención que ha de prestarse a la clasificación y seguimiento de los mismos, teniendo que determinar si están ligados a actividades que añadan o no añadan valor, más que clasificarlos en fijos y variables”.

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$REc = \frac{\left(\frac{ING}{VKM} - \frac{CE}{VKM} \right) \times \frac{VKM}{KM}}{\frac{ABN}{KM}} = \frac{BE}{ABN}$$

Características:

- a) El modelo es una aplicación sectorial para las empresas concesionarias de autopistas de peaje.
- b) En la expresión anterior las siglas significan: ING= ingresos, VKM= vehículos-kilómetro, CE= coste de explotación, KM= kilómetros, ABN=activo básico neto (activo contable menos revalorizaciones y financiación inducida), BE= beneficio de explotación.

Doctrina:

El modelo se ha encontrado en Ribas y Montllor [1989: 416-418].

Observaciones:

Ribas y Montllor entienden que la rentabilidad económica, rentabilidad de explotación o rentabilidad del activo, es el beneficio por unidad monetaria invertida antes de retribuir cualquier fuente de financiación. Estos autores presentan un modelo sectorial en el que la rentabilidad económica queda definida según se ha expuesto.

La rentabilidad económica es directamente proporcional al margen de explotación y a la intensidad de utilización de los activos e inversamente proporcional al volumen de inversión.

6.2. El apalancamiento financiero

6.2.1. Contexto en el que nace esta expresión

Aunque como tendremos oportunidad de comprobar la expresión apalancamiento financiero resulta definida y utilizada, conceptual e instrumentalmente, con diferentes sentidos, todos ellos giran en torno a un espacio bastante localizado. En un principio convendría establecer las coordenadas de dicho espacio como lugar común donde insertar las diferentes concepciones del apalancamiento financiero.

De un lado, como ya se ha visto en el epígrafe anterior, las empresas disponen de unos medios, sus activos, cuya gestión debe producir un resultado o excedente que, en una de las formas posibles de referirlo, sería la rentabilidad económica.

De otro lado, las fuentes de financiación de cualquier empresa, es decir, su pasivo, resultan tener una determinada configuración, configuración que puede ser consecuencia del desarrollo e implementación de una estrategia financiera consciente o simplemente una situación de hecho a la que se ha llegado de manera más o menos controlada. En cualquier caso, este aspecto no es ahora relevante aunque resultan ilustrativas algunas opiniones al respecto. Por ejemplo, Benjumea Lorente [1997: 67], presidente de Abengoa, afirma que “En España, la falta de disciplina financiera en muchas empresas ha originado una dependencia de los bancos en detrimento de otros posibles sistemas de financiación a través del mercado de capitales: el posicionamiento económico-financiero se ha visto perjudicado por cargas financieras excesivas que han limitado el resultado económico, siendo necesario restablecer un mejor equilibrio en beneficio del accionista”. Cuervo y Rivero [1986: 22] también opinan que la estructura del pasivo es fruto de las exigencias de “(...) los procesos de rápida acumulación y la necesidad de financiar el crecimiento, más que resultado de la elección libre de dicha estrategia financiera”.

El pasivo, pues, presentará unos importes de fondos propios y otros de deudas. Dichas deudas generarán, en su caso, el correspondiente gasto

financiero contable que, por su parte, disminuirá la base imponible del impuesto sobre los beneficios, de manera tal que la sociedad endeudada tributaría menos que otra igual con menores gastos financieros.

De los párrafos anteriores conviene resaltar las cuatro ideas fundamentales que están presentes, de una u otra forma, en el apalancamiento:

1. El nivel de rendimiento de los activos.
2. El endeudamiento que presente la empresa.
3. Los gastos financieros que para la empresa suponga, en su caso, dicho endeudamiento a lo largo de un período contable.
4. El ahorro fiscal que, eventualmente, inducen dichos gastos y que motiva una disminución del coste financiero real.

Una parte del rendimiento de los activos debe salir de la empresa en dirección a los acreedores y en concepto de gastos financieros. La otra parte quedaría en beneficio del capital-propiedad. Muy esquemáticamente, podría representarse en el Gráfico 3.

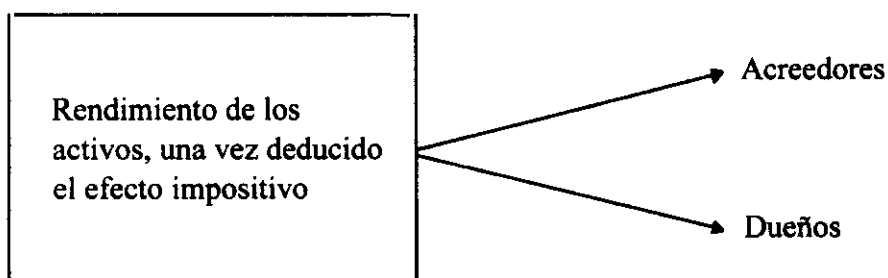


Gráfico 3: asignación del rendimiento de los activos a los acreedores y a los dueños

Con las ideas que acaban de exponerse ya disponemos de una referencia para encajar las cuestiones que surjan en torno a la expresión apalancamiento financiero. Es muy normal que un mismo autor utilice la expresión con matices o sentidos diferentes.

6.2.2. Acepciones o usos, en el ámbito contable, de la expresión apalancamiento financiero

6.2.2.1. Como actitud o situación de endeudamiento

Existen numerosos autores para quienes apalancamiento viene a ser sinónimo de endeudamiento. Existiría implícita en él una referencia clara al consiguiente riesgo .

Por ejemplo, Ballarín [1989: 60] habla del “(...) fuerte apalancamiento que caracteriza a muchas empresas españolas. O, lo que es lo mismo, su bajo nivel de capitalización (...)”.

Fowler [1996: 186] denomina apalancamiento, palanqueo, efecto palanca o *leverage*, al acto de emplear capital ajeno para financiar un negocio. Indica que con los mismos términos se hace referencia a diversos índices que miden los efectos de las decisiones de endeudamiento.

Gibson [1989: 338-341] entiende el apalancamiento financiero como el uso de deuda y que el riesgo u oportunidad que ello supone es una medida de interés para el accionista.

Otras opiniones que podemos encuadrar en este apartado son las de Álvarez López [1990: 491 y 492], Bernstein [1993b: 620], Bukics [1993: 104 a 107], Flores [1991: 495; 1993: 184; 1994: 78; 1995: 688, 690], Lev [1978: 28], Massons [1989: 177], Rabaseda [1994: 108], Rees [1990: 132], Sánchez Segura [1994: 164], Urquijo [1990:104 y 105], Van Horne [1979: 359-362] y Woelfel [1993: 94 y 95].

6.2.2.2. Como ratio que mide la magnitud del endeudamiento

El endeudamiento puede expresarse mediante varias formulaciones que vamos a reconducir a unos patrones básicos. Sólo vamos a citar a aquellos autores para los que endeudamiento y apalancamiento resultan conceptos análogos. No se citará, en consecuencia, a quienes utilizando los mismos ratios lo hacen fuera del contexto del apalancamiento.

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$\frac{\text{Activos}}{\text{Recursos propios}}$$

Características:

- a) Recibe la denominación de apalancamiento, grado de apalancamiento, ratio de apalancamiento, ratio de apalancamiento financiero o leverage.
- b) El numerador puede, según los autores, denominarse activos o activo total.
- c) El denominador puede llamarse recursos propios, neto o capital en acciones ordinarias.
- d) En términos generales, salvo Bernstein, no se alude a cifras promedio.

Doctrina:

Puede verse, por ejemplo, Alvarez López [1990: 491 y 492], Bernstein [1993b: 620], Bukics [1993: 104 a 107], Flores [1991: 495; 1993: 184; 1994: 78; 1995: 688, 690], Rabaseda [1994: 108] y Sánchez Segura [1994: 164].

Además, Sánchez Segura [1994: 164] cita a otros autores que también siguen este modelo como Cohen *et al* [1987: 397], Davidson *et al* [1988: 218] y Higgins [1988: 38].

Observaciones:

El cociente del ratio es directamente proporcional al grado de endeudamiento.

Para Bernstein [1993b: 682] “El ratio de apalancamiento del capital en acciones ordinarias mide la amplitud en la cual los activos totales son financiados por los accionistas ordinarios”.

Urquijo [1990: 107 y 108] dice que “(...) mide el número de veces que por efecto del endeudamiento puede multiplicarse la inversión que se cubre directamente con fondos propios”.

Rees [1990: 132] ofrece una versión que consiste en comparar las deudas a largo plazo por préstamos y empréstitos (se excluyen otros acreedores y provisiones además de, obviamente, todas las deudas a corto plazo) con la suma de esas mismas deudas y el capital y reservas (que incluyen los intereses minoritarios).

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$\frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Fondos propios}}$$

Características:

a) Recibe la denominación de apalancamiento, apalancamiento financiero, grado de endeudamiento, leverage o leverage financiero.

Doctrina:

Esta expresión la hemos encontrado, entre otros, en Brealey y Myers [1993: 824], González Carbonell [1990: 176], González García [1982: 202], Gonzalo [1994: 172] e Iruretagoyena [1996: 516].

Observaciones:

Brealey y Myers también utilizan el ratio de la deuda a largo plazo sobre el capital total a largo plazo.

Dice Iruretagoyena [1996: 516] que el índice de endeudamiento se llama también índice de apalancamiento financiero o leverage financiero. Se verificaría la relación:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Rentabilidad del capital} - \text{Rentabilidad del activo}}{\text{Rentabilidad del activo} - \text{Coste del exigible}}$$

Otras veces se llama apalancamiento al índice $(1 + \text{Endeudamiento})$, verificándose que:

$$\begin{aligned} 1 + \text{Endeudamiento} &= \frac{\text{Rentabilidad del capital} - \text{Coste del exigible}}{\text{Rentabilidad del activo} - \text{Coste del exigible}} = \\ &= \frac{\text{Rentabilidad capital}}{\text{Rentabilidad activo}} \times \frac{\text{Beneficio bruto}}{\text{Beneficio neto}} \end{aligned}$$

Para que se verifique la igualdad el beneficio bruto equivaldría al BAIT y el beneficio neto al BAT.

En opinión de Román [1995: 624] “En muchos casos se entiende como apalancamiento financiero la razón ‘fondos ajenos’ sobre ‘fondos propios’, entre otros, por los profesores Álvarez López, Flores Caballero, Kütting y Weber. Esta idea es la que se recoge como ‘leverage’ en el ámbito de la

selección de inversiones. Autores como Díez de Castro y Mascareñas (...) y Urquijo (...) estiman que el apalancamiento es la proporción en que una empresa o una operación son financiados con dinero prestado. Los profesores Ress, Cagnasso y Astolfi y Negri toman el ratio ‘fondos totales’ sobre ‘fondos propios’ como el grado de apalancamiento”.

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$\frac{\text{Recursos ajenos}}{\text{Activo o Pasivo total}}$$

Características:

a) Recibe la denominación de leverage financiero.

Doctrina:

Puede verse, por ejemplo, Sosa [1988: 387], que con esta expresión alude a uno de los dos grupos de definiciones que sobre leverage financiero establece.

6.2.2.3. Como efecto causado en la rentabilidad financiera por la situación de endeudamiento

Este efecto se produciría por el diferencial entre la rentabilidad de los activos y el coste de la financiación ajena, ajuste fiscal incluido, ponderado por el nivel de endeudamiento. Los autores hablan de apalancamiento financiero positivo o negativo, amplificador o reductor, expansivo o contractivo. En una ocasión hemos encontrado que al efecto negativo se le ha llamado desapalancamiento [Mallado, 1996: 98 y 99].

En opinión de Román [1995: 627] “(...) el concepto de apalancamiento financiero es aceptado de forma mayoritaria como el efecto que el

endeudamiento provoca en la rentabilidad financiera”. “Al analizar la rentabilidad financiera vimos que ésta depende de la rentabilidad económica y de la estructura financiera adoptada por la firma. La diferencia entre ambas rentabilidades se debe al efecto denominado ‘apalancamiento financiero’ el cual recoge el hecho de que una estructura financiera determinada incrementa la rentabilidad financiera con respecto a la económica (Amat, Ferrando y Fernández, Fernández Peña, González García, Urías, Astolfi y Negri, Cagnasso, Depallens y Jorbard, Bernstein, Wöhe” [1995: 617]. “El fundamento es que el endeudamiento tiene una remuneración fija, determinada por el coste de la deuda, mientras que la financiación propia se remunera en función del excedente resultante para la empresa una vez se ha retribuido al resto de los factores. De esta forma, si el rendimiento de las inversiones financiadas con fondos ajenos es superior a su coste, la diferencia contribuye a aumentar el rendimiento de los fondos propios (Alvarez López, Cuervo y Rivero, Durbán, García y Fernández, Flores Caballero, Suárez, Vergés, Caramiello, Ress, White *et al*)” [1995: 618].

Como conclusión acerca del apalancamiento financiero opina Román [1995: 679] que “El concepto de apalancamiento financiero es aceptado de forma mayoritaria como el efecto que el endeudamiento provoca en la rentabilidad financiera. Su medida se ofrece bajo distintas expresiones que contemplan el efecto de diversa manera. Entre las expresiones más generalizadas observamos la comparación de la variación ocasionada en el beneficio neto con la variación sufrida por el beneficio antes de intereses e impuestos, y la formulación que relaciona la rentabilidad financiera con la rentabilidad económica, el grado de endeudamiento de la empresa y el coste de la financiación”.

Doctrina a considerar en este apartado sería: Alvarez López [1990: 491], Azofra y Fernández [1992: 327], Ballarín [1989: 60], Bernstein [1993b: 614, 618 y 687], Boulot *et al* [1978: 160], Bukics [1993: 104 a 107], Cuervo [1988: 177, 179 y 186], Cuervo y Rivero [1986: 22 y 23], Fernández y Diéguez [1994: 98], García y Fernández [1992: 112], González Carbonell [1990: 176], González García [1982: 201], González Pascual [1995a: 498], Gonzalo [1994: 175], Hunt *et al* [1977: 18], Iruretagoyena [1996: 514],

Maroto [1988: 273 y 275; 1989: 391], Massons [1989: 178], Mora [1995: 508-510], Pérez-Carballo, J. [1996: 317], Rivero y Rivero [1993: 293; 1996: 106 y 148], Rodríguez [1989: 365-370], Rodríguez *et al* [1992: 17], Rosanas y Ballarín [1986: 214], Sosa [1988: 388] y Urías [1985: 295].

6.2.2.4. Como un instrumento para medir el efecto de las deudas en la rentabilidad financiera

Dentro de esta orientación, a su vez, se han encontrado varias alternativas. Al respecto, Román [1995: 621, 627] opina que “(...) su formulación obedece a varias expresiones (...) existen distintas posibilidades para su medición, las cuales, salvo los ratios de endeudamiento, recogen dicho efecto de una u otra manera”.

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$\text{Grado de apalancamiento} = \frac{\frac{\Delta R}{R}}{\frac{\Delta r}{r}} = \frac{r}{r - \frac{L}{L + 1} \times C}$$

Características:

a) R es la rentabilidad financiera y r es la rentabilidad económica. L es el ratio deuda a capitales propios. C es la tasa de coste financiero.

Doctrina:

González Carbonell [1990: 179 a 181], González García [1982: 204] y Pizarro y Alfonso [1991: 435].

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$\text{Leverage Financiero} = \frac{\% \text{ variación beneficios por acción}}{\% \text{ variación BAI}}$$

Doctrina:

En Flores [1991: 495 y 496; 1993: 185] hemos encontrado dicha expresión así como en Sosa [1988: 389]

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$\frac{\text{Tasa de rendimiento de los recursos propios } \%}{\text{Tasa de rendimiento de los recursos permanentes } \% } > 1$$

Características:

- a) En el numerador figura la rentabilidad financiera.
- b) El denominador puede recoger la rentabilidad económica considerando los activos netos de financiación a corto plazo o calculada con los activos totales.

Doctrina:

Fondevila [1986: 94] recoge el *leverage factor* con la fórmula anterior. García y Fernández [1992: 112] opinan que la medición del apalancamiento, efecto palanca o efecto leverage, puede llevarse a cabo con el patrón expuesto.

Patrón de cálculo 4

Expresión:

$$\text{GAF} = \frac{\text{Cambio porcentual en el beneficio neto}}{\text{Cambio porcentual en el BAIT}}$$

Características:

- a) GAF = Grado de apalancamiento financiero.
- b) En el numerador algún autor [Mora] utiliza un resultado R antes de impuestos y también hay quien [Woelfel] utiliza el beneficio por acción.

Doctrina:

Cuervo [1994: 170], Gibson [1989: 338-341], González Carbonell [1990: 179-181], Mora [1995: 504 y 505], Rivero y Rivero [1993: 292] y Woelfel [1993: 94 y 95].

Observaciones:

Cuervo define así el grado de apalancamiento financiero GAF, en un contexto de riesgo financiero, definiéndolo como la sensibilidad del beneficio operativo disponible para el socio debido a la leva que suponen los gastos financieros y los impuestos.

Dice Mora que el efecto apalancamiento mide el grado en que aumenta R a medida que lo hace el RAI. Hay un efecto palanca positivo, es decir, mayor que 1, cuanto RAI es beneficio y será tanto mayor cuanto más cerca esté el RAI del nivel del punto muerto, siendo en él infinito. Si el RAI significa pérdida el apalancamiento será menor que la unidad pero siempre mayor que cero.

Rivero y Rivero [1993: 292], recogiendo la definición de Suárez, entienden que el apalancamiento financiero (A.F.) se puede definir como “(...) el tanto por uno o por ciento de variación en el beneficio disponible para los accionistas debido a un determinado tanto por uno o por ciento de variación en los beneficios antes de intereses e impuestos”. Sigue diciendo que “ La cuestión de fondo planteada viene determinada por los efectos del A.F. y del riesgo”.

Patrón de cálculo 5

Expresión:

$$\text{Índice de apalancamiento financiero} = \frac{\text{Rentabilidad del capital en acciones ordinarias}}{\text{Rendimiento de los activos totales}}$$

Doctrina:

Bernstein [1993b: 618] mide el efecto del apalancamiento financiero con la fórmula anterior. Fowler [1996: 189] construye una razón similar donde sólo utiliza los resultados ordinarios.

Observaciones:

Fowler parece preferir el *spread* entre numerador y denominador que su cociente, de difícil interpretación cuando hay signos negativos.

Patrón de cálculo 6

Expresión:

$$\frac{\text{Razón de rentabilidad ordinaria del activo}}{\text{Razón de coste del endeudamiento}}$$

Doctrina:

Es uno de los índices que aporta Fowler [1996: 186].

Observaciones:

Fowler apunta la dificultad de interpretación en presencia de algún signo negativo y parece preferir el *spread* entre el rendimiento ordinario del activo y el coste de la financiación.

Patrón de cálculo 7

Expresión:

$$\text{Razón de apalancamiento} = \frac{\text{Razón de rentabilidad del patrimonio}}{\text{Rentabilidad de la inversión permanente}}$$

Doctrina:

Fowler [1996: 191] atribuye esta razón a Senderovich, I.A., y Telias, A.J.

Patrón de cálculo 8

Expresión:

$$\frac{\text{Resultados antes de intereses e impuestos}}{\text{Resultados antes de impuestos}}$$

Doctrina:

Gibson [1989: 338-341], González Carbonell [1990: 179-181], Iruretagoyena [1996: 518], Sosa [1988: 389] y Van Horne pueden quedar incluidos en este grupo.

Observaciones:

Gibson señala que en numerador y denominador deben excluirse los ingresos por participaciones en capital y los conceptos extraordinarios.

Dice Iruretagoyena [1996: 518] que el efecto apalancamiento se puede definir como “(...) la sensibilidad del beneficio neto a una variación del beneficio bruto (beneficio antes de intereses): B° bruto / B° neto”.

Van Horne denomina al cociente como ‘grado de ayuda financiera para un RAIT de ...’ de tal forma que si, por ejemplo, da 1,29, significa que un aumento en el numerador del 50% inducirá una elevación en el denominador de un 64,4%.

Patrón de cálculo 9

Expresión:

$$\frac{BAT}{BAIT} \times \frac{TA}{FP}$$

Doctrina:

Esta expresión se utiliza por Cuervo [1994: 133 y 134] , Massons [1989] y Parés [1979].

Observaciones:

Massons [1989: 181-184] habla del factor de apalancamiento financiero (FAF) diciendo que es el nexo entre el rendimiento de la explotación y la rentabilidad de los capital propios. La explicitación de dicho nexo es atribuida por Massons a Antoni Parés (ESADE). Por su parte, Parés [1979] recoge la colaboración entre él mismo y sus colegas Herwig Langohr (INSEAD) y Per Mokkelbost (Universidad de Calgary, Canadá).

Patrón de cálculo 10

Expresión:

$$\frac{\text{Activo}}{\text{Recursos propios}} = \frac{\text{Activo}}{\text{Recursos permanentes}} \times \frac{\text{Recursos permanentes}}{\text{Recursos propios}}$$

Características:

a) Este factor de incremento de la rentabilidad se conoce con el nombre de apalancamiento financiero (leverage factor= factor de apalancamiento)

Doctrina:

En Álvarez López [1990: 491] hemos encontrado la fórmula anterior.

Patrón de cálculo 11

Expresión:

$$(R.1 - R.2)$$

Características:

a) R.1 es la rentabilidad del activo neto o rentabilidad económica, y R.2, los gastos financieros sobre recursos ajenos con coste o coste de la financiación.

Doctrina:

Central de Balances del Banco de España [1996a: 23], Fowler [1996: 186] y Woelfel [1993: 75].

Patrón de cálculo 12

Expresión:

$$(RE - Ki) \frac{FA}{FP}$$

Doctrina:

Esta expresión es usada por Cuervo [1994: 133 y 134] y Pérez-Carballo, J. [1996: 317].

Observaciones:

Dice Pérez-Carballo, J., que el diferencial (RE - Ki) es el margen financiero de la empresa y al multiplicarlo por el endeudamiento se obtiene el factor de apalancamiento, así llamado porque expresa el incremento de la rentabilidad financiera sobre la económica, debido a la existencia de endeudamiento.

Patrón de cálculo 13

Expresión:

$$(REC - i) \frac{D}{FP} - \frac{\text{imptos}}{FP}$$

Características:

a) REC es la rentabilidad económica, i el coste explícito de la deuda D, y FP son los fondos propios.

Doctrina:

Azofra y Fernández [1992: 327] cuantifican el efecto del apalancamiento por medio de éste patrón.

Observaciones:

Como la rentabilidad económica se considera antes de impuestos, el efecto apalancamiento sufre el impacto de la totalidad de ellos. Esto sería una diferencia respecto de otras fórmulas en las que se trabaja con $REC (1 - t)$.

Patrón de cálculo 14

Expresión:

$$(\text{Rentabilidad de los activos} - \text{Coste exigible}) \times \text{endeudamiento} \times (1 - i)$$

Doctrina:

Gonzalo [1994: 172-176], Iruretagoyena [1996: 517], Mora [1995: 508-510], Pérez-Carballo, J. [1997: 182] y Rodríguez [1989: 369].

Observaciones:

Mora [1995: 508-510] la considera más interesante desde el punto de vista del análisis contable que otras formulaciones y aunque el análisis del apalancamiento está sujeto a “(...) las limitaciones propias del análisis contable en general (...) el estudio (...) supone una ayuda inestimable para las decisiones de financiación de la empresa por parte de la gerencia, y ayuda a los inversores a conocer la empresa y prever su evolución con fines de inversión o desinversión en la misma” [1995: 513].

Pérez-Carballo, J. [1997: 182] recoge así el factor de apalancamiento pudiendo enfocarse antes o después de impuestos.

Rodríguez [1989: 369] utiliza la expresión $APL = (RET - i) CD$ y su descomposición en función de las variaciones de sus componentes lleva a explicar la variación del apalancamiento (ΔAPL) en función de los siguientes elementos: variación en la rentabilidad económica ($\Delta RET_{CD,t-1}$), variación en el coste de los recursos ajenos ($\Delta i_{CD,t-1}$), variación en el coeficiente de endeudamiento [$\Delta CD (RET - i)_{t-1}$] y, finalmente, un elemento interactivo de las variaciones de todos los componentes considerados.

6.3. La rentabilidad financiera

6.3.1. Argumentos para elaborar una medida de la rentabilidad contable de los fondos propios

Lo trascendente que para el análisis contable resulta este índice se pone de manifiesto por los profesores Rivero y Rivero [1993: 368] cuando consideran que “La medida de la rentabilidad financiera es de extraordinaria importancia en el análisis (...)”.

Vamos a destacar unos aspectos donde puede concretarse la relevancia de la rentabilidad financiera.

6.3.1.1. Como medida del valor

Los inversores, dependiendo de su actitud frente al riesgo, colocan su dinero en la empresa con la intención de que alcance unas cotas de rentabilidad adecuadas. Por otra parte, el principal objetivo de la gerencia es crear valor para los dueños de la empresa en la que trabajan. La creación de valor para el accionista o socio es un tema debatido cuyo significado y alcance no están, aún, unívocamente determinados [López-Barajas, 1997-8].

En la investigación contable centrada en los mercados de capitales la rentabilidad financiera es una variable clave contenida en el modelo de Edwards-Bell-Ohlson, conocido como modelo EBO [Bernard, 1994; Edwards y Bell, 1961; Ohlson, 1989 y 1995; Peasnell, 1982b].

Pues bien, sentado lo anterior, el principal argumento a favor de la rentabilidad financiera es que constituye una herramienta idónea para apreciar el grado en que se cumplen, al menos, algunas de las expectativas de los inversores o socios.

Opiniones autorizadas recogen este argumento.

Así, Amat [1994: 225], Blanco Dopico [1988: 34], Boulot *et al* [1978: 156], Caramiello, cuya opinión ha sido recogida por Román [1995: 580], Cuervo [1994: 133 y 134], Cuervo y Rivero [1986: 24], Hall y Weiss, citados por Rodríguez [1989: 361], Helfert [1975: 66], Kennedy y McMullen [1971: 426], Pérez-Carballo *et al* [1986: 40] y Woelfel [1993: 75 y 76].

6.3.1.2. Como herramienta para analizar el crecimiento máximo financieramente sostenible o índice de crecimiento interno

Cea [1979: 818-821] puso de manifiesto que el crecimiento estable es la nota fundamental y dominante que orienta el comportamiento de los directivos de las grandes compañías. Estas propenden a observar a lo largo de diferentes períodos una evolución expansiva sin que ello ponga en peligro su supervivencia y, por ende, la inestabilidad de los directivos. No cabe duda de

que una rentabilidad financiera satisfactoria es un presupuesto necesario para el crecimiento en condiciones de equilibrio.

Este aspecto se refiere a la tasa de crecimiento de la empresa que puede sostenerse bajo una serie de hipótesis básicas: 1) la demanda crece a un ritmo suficiente y la empresa no quiere perder cuota de mercado, 2) se van a seguir manteniendo las condiciones actuales de margen y rotación, 3) así como las estrategias financieras presentes, 4) no se va a apelar a nuevas inyecciones de fondos propios ni se alterará el ratio de endeudamiento, y 5) los fondos de amortización del inmovilizado se destinarán a su reposición [Pérez-Carballo, J., 1997: 205 y 206; Rosanas y Ballarín, 1986: 215-217].

En términos cuantitativos, se entiende por crecimiento máximo sostenible, CMS, la proporción de la rentabilidad financiera que es reinvertida en la empresa [Azofra y Fernández, 1992: 327; BCG, 1968; Cuervo, 1994: 192-198; Zakon, 1976]. Así $CMS = RF \times b$, siendo b la tasa de retención. Los beneficios retenidos, junto con la nueva financiación ajena que pueda contraerse sin variar el ratio de endeudamiento, financiarán nuevos activos que generarán mayor volumen de ventas. En una compañía que no distribuya dividendos el crecimiento potencialmente sostenible coincidiría con la tasa de rentabilidad financiera.

6.3.2. Formulaciones de la rentabilidad financiera: patrones básicos

Seguiremos con la metodología de resumir en patrones de cálculo las formulaciones que de la rentabilidad financiera hemos encontrado.

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Fondos propios}}$$

Características:

- a) En el numerador puede figurar el *cash flow* ordinario o el bruto.
- b) No se suele hacer referencia explícita al promedio en el denominador.

Doctrina:

Según recogen Román *et al* [1994: 195] el patrón es utilizado por analistas profesionales del Bankinter y de Banif.

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$\text{Rentabilidad de la inversión permanente} = \frac{\text{Resultado del período antes de deducir los intereses por financiación a largo plazo}}{\text{Promedio del patrimonio más el pasivo corriente}}$$

Doctrina:

Fowler [1996: 183] atribuye este cociente a Senderovich, I.A., y Telias, A.J.

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$\text{Rentabilidad de la explotación} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Cargas financieras} - \text{Ahorro impuestos} - \text{Resultados ajenos a la explotación}}{\text{Recursos propios medios}}$$

Doctrina:

Al respecto puede verse Martínez Arias [1988: 89].

Observaciones:

Aunque el autor designa el ratio como rentabilidad de la explotación hemos considerado que por su denominador podría incluirse dentro de los de rentabilidad financiera.

Patrón de cálculo 4

Expresión:

$$R = \frac{\text{Beneficio neto} - \text{Dividendos preferentes}}{\text{Promedio de capital en acciones ordinarias}}$$

Doctrina:

Se ha encontrado esta formulación, entre otros, en Bernstein [1993b: 683], Brealey y Myers [1993: 829], Bukics [1993: 104-107], Helfert [1975: 66 y 67], Lev [1978: 17] y Van Horne [1979: 41].

Patrón de cálculo 5

Expresión:

$$RF = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Recursos propios}} \times 100$$

Características:

- a) El beneficio neto puede ser antes o después de impuestos. Hay autores que matizan la expresión y otros no.
- b) También hay autores que excluyen los resultados extraordinarios.
- c) Bernstein propone que en el numerador no se resten los dividendos de las acciones preferentes.
- d) Bernstein propone que en el denominador se incluya el capital preferente.
- e) En el denominador suele hablarse de recursos, capitales o fondos propios, neto patrimonial o haber neto. En alguna ocasión se dice genéricamente capital o capital contable o capital líquido. No siempre se alude al promedio.
- f) Algún autor y algunos analistas financieros denominan al ratio como ROE. Esta denominación no parece estar extendida entre los analistas de riesgos.

Doctrina:

La doctrina, muy numerosa, contaría, por ejemplo, con Álvarez López [1988: 26 y 27; 1990: 490], Amat [1994: 225], Angénieux [1969: 299], Banco de España [1996a: 23], Bernstein [1993b: 619 , 672], Espitia y Salas [1989: 413], Fernández y Diéguez [1997: 121], Flores [1991: 494; 1993: 183], Fondevila [1986: 94], Foulke [1973: 650], Fowler [1996: 172], García y Fernández [1992: 101], González Carbonell [1990: 176], González García [1982: 202], González Pascual [1995a: 480 y 490], González Carbonell [1990: 176], González García [1982: 202], González Pascual [1995a: 480 y 490], Helfert [1975: 66 y 67], Hunt *et al* [1977: 18], Iruretagoyena [1996: 508], Kennedy y McMullen [1971: 429 a 431], Larrán [1993: 140], Loring [1992: 116], Maroto [1988: 272; 1989: 391], Martínez Arias [1988: 89], Martínez García [1996: 344], Massons [1989: 174 y 175], Pérez-Carballo, A. [1987: 120], Pérez-Carballo, J. [1997: 71], Pérez-Carballo *et al* [1986: 40 y 155], Pizarro y Alfonso [1991: 415], Rivero y Rivero [1993: 367 y 368], Rivero y Rivero [1996: 106 y 195], Rodríguez [1989: 361], Rojo [1992: 157], Román [1995: 586 y 587], Rosanas y Ballarín [1986: 213 y 214], Scherk

[1996: 707], Stein [1988: 36], Siska y Banda [1996: 719], Urías [1995: 322 y 323], Vergés [1986: 922] y Woelfel [1993: 75 y 76],

Román *et al* [1994: 195] alude como usuarios a analistas profesionales del Banco Central Hispano, Banco de Santander, Caja General de Ahorros, Caja Rural de Granada, Banco de Santander, BBV y de Carnegi, AB Asesores, BSN, Beta Capital, FG Inversiones y Banif.

Observaciones:

Dice Pérez-Carballo, A. [1987: 120], que “Detrás de ésta sencilla y aparentemente inofensiva fórmula, se esconden tantos matices de gestión financiera que hemos reservado todo un capítulo para su discusión”.

Foulke incluye en el denominador lo que denomina capital líquido tangible, Loring los fondos propios más las subvenciones y Rivero y Rivero consideran como alternativas a los recursos propios promedio, los pasivos totales o el capital social, en cualquier caso, promediados.

Fowler plantea, junto con la rentabilidad total de la inversión de los propietarios una rentabilidad ordinaria y una extraordinaria.

Martínez García parece excluir de los fondos propios tanto las reservas de revalorización como los resultados del propio ejercicio.

6.3.3. Descomposición de la rentabilidad financiera a base de multiplicadores: patrones generales

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Recursos propios}}$$

Características:

a) La rentabilidad financiera es función de una rentabilidad sobre activos y del endeudamiento.

Doctrina:

Pueden citarse en este apartado, por ejemplo, a Bukics [1993: 104-107] y a Pérez-Carballo *et al* [1986: 156].

Observaciones:

Bukics utiliza un beneficio después de dividendos preferentes y, en consonancia, unos recursos propios ordinarios.

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$R = \frac{BAT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo} : \frac{Neto\ patrimonial}{Pasivo}$$

Características:

a) El pasivo se refiere a la financiación total.

Doctrina:

La fórmula se ha tomado de González Pascual [1995a: 480, 490].

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$R_p = \frac{B}{N} = \frac{B}{V} \times \frac{V}{N} = \frac{B}{V} \times \frac{V}{A} \times \frac{A}{N}$$

Características:

a) R_p = Rentabilidad de los recursos propios; B = Beneficio después de impuestos; N = Recursos propios o neto patrimonial; V = Ventas ; A = Activos.

b) En la primera descomposición se aprecia un margen sobre ventas y la rotación de los fondos propios.

c) En la segunda descomposición hay tres componentes : la rentabilidad o margen de las operaciones, las rotaciones o grado de utilización de los activos y el endeudamiento o apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero en esta acepción sería, por tanto, el nexo entre la rentabilidad de los activos y la rentabilidad financiera.

Doctrina:

Pueden verse, entre otros, Álvarez López [1990: 491 y 492], Amat [1994: 225], Bernstein [1993b: 683], Bukics [1993: 104-107], Flores [1991: 494; 1993: 183], González Pascual [1995a: 480, 490], Hunt *et al* [1977: 18], Martínez Arias [1988: 89], Pérez-Carballo, A. [1987, 150-156], Rojo [1992: 157], Rosanas y Ballarín [1986: 213 y 214], Scherk [1996: 707], Siska y Banda [1996: 719],

Observaciones:

Bernstein [1993b: 683], tras indicar que la

Tercera parte. La rentabilidad contable: aspectos conceptuales e instrumentales
Capítulo 6. La rentabilidad y el apalancamiento financiero

$$\text{Tasa de rendimiento del CAO} = \frac{\text{Margen de beneficio neto después de dividendos preferentes}}{\text{Ratío de rotación de activos}} \times \frac{\text{Rato de apalancamiento del capital en acciones ordinarias}}{1}$$

efectúa en el primero de los componentes otra desagregación, de forma que quedaría así:

$$\frac{\text{Beneficios antes de impuestos menos dividendos preferentes}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Beneficio neto - Dividendos preferentes}}{\text{Beneficios antes de impuestos menos dividendos preferentes}}$$

En la descomposición se separa el margen antes de impuestos, una medida de efectividad operativa, de la tasa de retención, una medida de la efectividad de la gestión fiscal.

Pérez-Carballo, A., denomina a la expresión modelo compacto de la rentabilidad financiera.

Rojo realiza la primera descomposición sólo que a partir de un resultado ordinario sin impuestos.

Scherk formula la rentabilidad sobre recursos propios, RRP, bajo el epígrafe 'Análisis de Du Pont' y dice que cada parte en que se desglosa la RRP es relevante:

1. El beneficio sobre ventas es el margen, tanto mayor cuanto más atractivo sea el sector y el posicionado de la empresa.
2. Las ventas sobre activos son el grado de rotación de la empresa, tanto mayor cuanto mejor se utiliza el activo circulante y el fijo.

3. El activo sobre recursos propios es el grado de apalancamiento.

Selling y Stickney [1990: 9 y 10] consideran que en la expresión propuesta aparecen mezcladas las magnitudes propias de las decisiones operativas y de inversión con las de decisiones financieras. Por ello, proponen una expresión alternativa, que vendría a ser:

$$\text{Rentabilidad del capital ordinario} = \frac{B^o + Gf(1-t)}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total promedio}} \times \frac{B^o}{B^o + Gf(1-t)} \times \frac{\text{Activo total promedio}}{\text{Capital ordinario}}$$

Siska y Banda [1996: 727 y 728] sintetizan así :

$$\text{ROE} = \text{margen neto} \times \text{rotación activo} \times \text{apalancamiento}$$

y para ellos no cabe duda de que se puede mejorar el ROE mejorando cada uno de sus componentes pero tampoco la hay en cuanto a que irán surgiendo limitaciones operativas, financieras o estratégicas, que harán imposible una continua mejora. Por ello, el crecimiento sostenible de los resultados requiere un aumento de los recursos propios, por ejemplo, reinvertiendo los beneficios. Ese aumento de la base de fondos propios, a través del apalancamiento, permitirá aumentar el endeudamiento y, por ende, los activos productivos fuente de nuevos beneficios, con los adecuados márgenes y rotaciones.

Incluyen el ROE, junto con el PER, como variable explicativa del ratio *price to book*, P/B. Así:

$$P/B = \frac{\text{Precio}}{\text{Valor contable}} = \frac{\text{Precio}}{\text{Beneficios}} \times \frac{\text{Beneficios}}{\text{Valor contable}} = \text{PER} \times \text{ROE}$$

EL P/B se centra, pues, en el proceso de creación de riqueza.

Citan los autores a Patricia M. Fairfield que realizó un estudio empírico utilizando la base de datos Compustat para el período 1970-1989 una de cuyas conclusiones fue que el ratio P/B está correlacionado positivamente con la rentabilidad futura sobre el valor contable de los recursos propios, ROE.

Patrón de cálculo 4

Expresión:

$$R_p = \frac{B}{N} = \frac{B}{V} \times \frac{V}{A} \times \frac{A}{N} = \frac{B}{V} \times \frac{V}{A} \times \frac{A}{P} \times \frac{P}{N}$$

Características:

R_p = Rentabilidad de los recursos propios; B = Beneficio después de impuestos; N = Recursos propios; V = Ventas ; A = Activos ; P = Recursos permanentes.

Doctrina:

Alvarez López [1990: 491 y 492]

Patrón de cálculo 5

Expresión:

$$\frac{RL}{FP} = \frac{R'L}{A} \times \frac{RL}{R'L} \times \frac{A}{FP} = \frac{R'L}{V} \times \frac{V}{A} \times \frac{RL}{R'L} \times \frac{A}{FP}$$

Características:

a) RL= Beneficio después de impuestos, FP= Fondos propios; R'L= Beneficio después de impuestos más gastos financieros netos; A= Activos totales; V= Ventas.

b) En la primera descomposición se aprecia que la rentabilidad financiera es función de la rentabilidad económica, del efecto apalancamiento financiero y del nivel de endeudamiento.

c) En la segunda descomposición la rentabilidad económica se descompone en margen y rotación.

Doctrina:

La formulación precedente se ha encontrado en Urías [1995: 324-327].

6.3.4. Descomposición de la rentabilidad financiera a base de multiplicadores: Modelo de Parés

6.3.4.1. Primera presentación

Parés [1979] en su trabajo acerca de la descomposición de la rentabilidad sobre fondos propios (DRPF) o *return on equity decomposition* (ROED) afirma, coincidiendo en ello con lo expuesto en un epígrafe anterior que, en su origen, el sistema Du Pont tenía que ver con el control de gestión de las distintas divisiones de la compañía. La fórmula básica era:

$$\text{Rentabilidad de los activos} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$

El análisis de la evolución del margen y de las rotaciones y la clara delimitación de responsabilidades proporcionaba a esta herramienta una elevada utilidad.

Al extender la formulación anterior para propósitos distintos, por ejemplo, para valorar la compañía desde el punto de vista del inversor, se actualizó así:

$$\text{Rentabilidad neta sobre el activo (RTA)} = \frac{\text{Beneficio neto (BN)}}{\text{Ventas (V)}} \times \frac{\text{Ventas (V)}}{\text{Activo total (TA)}} = \frac{\text{BN}}{\text{TA}}$$

Como la rentabilidad que interesa al inversor es la rentabilidad sobre fondos propios, introduciendo el cociente $\frac{TA}{FP}$ se tendría la

Rentabilidad sobre

$$\text{fondos propios (RFP)} = \frac{BN}{V} \times \frac{V}{TA} \times \frac{TA}{FP} = \text{margen} \times \text{rotación} \times \text{apalancamiento}$$

o sistema Du Pont extendido.

Al ampliar el uso de la formulación más allá de lo que fue su cometido original los términos margen, rotación y apalancamiento, adolecen de notables sesgos. En la presentación anterior el margen sobre ventas depende no sólo de la eficiencia operativa de la empresa sino también de la política financiera de la empresa, es decir, junto a lo que sería verdadero margen aparece ahora el efecto apalancamiento favorable o desfavorable. Por otra parte, aparentemente, al endeudarse la empresa, aumentaría la RFP.

6.3.4.2. Segunda presentación

Para evitar estos efectos nocivos, Parés propone la descomposición de la rentabilidad de los fondos propios (DRFP) de la forma siguiente:

$$DRPF = \frac{V}{TA} \times \frac{BAIT}{V} \times \frac{BAT}{BAIT} \times \frac{TA}{FP} \times \frac{BN}{BAT} = \frac{BN}{FP}$$

(a) (b) (c) (d) (e) (f)

(a) indica, por comparación del volumen de ventas con los activos empleados, la eficiencia general en el uso de los mismos. Su medida son rotaciones.

(b) es un margen en el que intervienen tanto la eficiencia comercial como la de producción.

- (a) x (b) = recoge la eficiencia económica general y el riesgo de las operaciones. Es el rendimiento del activo (RTA)
- (c) x (d) = presenta el efecto apalancamiento financiero (EA) total que se enmarca en la noción de riesgo financiero. Es consecuencia del efecto cuenta de resultados y del efecto balance o, en otro sentido, de la estrategia financiera.
- (e) mide la política de impuestos (EI), con sus tipos impositivos, deducciones y desgravaciones.

Por tanto, la DRFP quedaría en función de tres factores:

$$\text{DRFP} = \text{RTA} \times \text{EA} \times \text{EI}$$

Para que el efecto de apalancamiento, es decir, el impacto del endeudamiento, sea favorable, es preciso que el producto (c) x (d) sea mayor que la unidad.

Amat [1994: 225], Cuervo [1994: 133 y 134] y Larrán [1993: 140] utilizan la descomposición precedente.

6.3.4.3. Ventajas y limitaciones

Parés [1979: 3] considera que la descomposición de la rentabilidad de los fondos propios (DRFP) “ (...) permite obtener un análisis financiero global y extensible a la modelización, utilizable en el proceso de planificación estratégica”. En el proceso de fijación de objetivos es muy útil realizar diversas simulaciones, cambiando sucesivamente los componentes de la DRPF y analizando la sensibilidad de las variables. Ribas y Montllor [1989: 423-430] realizan diversas simulaciones en su estudio sobre las concesionarias de autopistas de peaje. Asimismo, aludiendo a la coherencia que confiere al análisis, dice Parés [1979: 11] que “La ventaja principal de DRFP con respecto al análisis financiero actual proviene de su visión sintética e integradora, que permite tanto el análisis interno como externo de la gestión operativa y financiera de la empresa”. La DRPF vendría a ser como la tarjeta de identidad de una compañía, donde quedan plasmadas medidas sobre las actividades de la empresa vistas a través de las rúbricas contables.

En el ámbito de las limitaciones se afirma por el citado autor [1979: 15] que “Las limitaciones de la DRFP provienen de la propia naturaleza de los datos contables”. La uniformidad, la comparabilidad y el principio del precio de adquisición son tres condiciones que se citan. Las dos primeras como de deseable cumplimiento. La tercera como polémica frente a los valores de mercado que, en su caso, resultarían más representativos. Reconoce que ni las propuestas contables más elaboradas han sido capaces de generar unos datos de oportunidad en el sentido en que los necesitaría el financiero. A pesar de este inconveniente, el modelo de análisis DRFP es el que más se acerca a una visión financiera de la empresa.

Parés menciona algunos antecedentes, escasos y sin apenas influencia en el estado actual del análisis financiero mediante ratios, de DRFP. Así, alude al trabajo de Rickey [1963] que contenía una explicación del método de análisis desde el punto de vista interno de la empresa y el de Babcock [1970] que utilizó la DRFP para probar su concepto de crecimiento autosostenido desde un punto de vista externo. En cuanto a la introducción del efecto apalancamiento se cita a Hunt [1961] y a Hunt *et al* [1961]. Según Parés, sólo Bernstein [1974] relaciona el efecto de apalancamiento con análisis de ratios aunque no en la forma DRFP.

6.3.4.4. Ampliación de Massons

Massons [1989: 177] también realiza su tratamiento en torno a la DRFP. Parte de lo que considera las dos formulaciones clásicas de Du Pont que, según él, son:

$$[1] \quad \text{Rentabilidad sobre capitales propios} = \frac{\text{Beneficio neto total}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Capitales propios}}$$

$$[2] \quad \text{Rentabilidad sobre capitales propios} = \frac{\text{Beneficio neto total}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Capitales propios}}$$

Este segundo desarrollo es objeto de varias críticas:

1ª) El efecto de apalancamiento no depende solamente de la relación de endeudamiento

$$\frac{\text{Activo total}}{\text{Capitales propios}}$$

sino que depende también de la comparación entre el rendimiento del activo y el coste de la deuda. De ignorarse esta cuestión se podría concluir que el endeudamiento sería siempre aconsejable.

2ª) Aunque la relación entre el rendimiento del activo y el coste de la deuda, estaría ‘escondida’, pero ‘presente’, en el ratio

$$\frac{\text{Beneficio neto total}}{\text{Activo total}}$$

esta expresión mezcla conceptos diferentes como son: el beneficio de la explotación, el coste de la deuda, los resultados extrafuncionales y, en consecuencia, el activo funcional y el extrafuncional.

Como crítica general a ambas expresiones se dice que el sistema Du Pont no es plenamente satisfactorio debiendo separarse los conceptos funcionales de los extrafuncionales.

Hechas las observaciones anteriores Massons abandona las expresiones [1] y [2] y recoge la expresión de Parés que, sin duda, supera algunos de los inconvenientes planteados.

Así, la

$$\text{Rentabilidad postimpuestos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BAIT}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Capitales propios}} \times \frac{\text{BDT}}{\text{BAT}}$$

(a) (b) (c) (d) (e)

matizando Massons que (c) muestra la incidencia de los intereses y resultados extrafuncionales sobre el BAIT o beneficio neto de la explotación, pero sin deslindar unos de otros, aspecto que sería de interés.

Para resolver este aspecto Massons mejora la fórmula de Parés y da un paso más en la línea de diferenciar los conceptos funcionales de los extrafuncionales. Así:

$$\text{Rentabilidad postimpuestos} = \frac{\text{BDT}}{\text{CP}} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Ao}} \times \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{BPI}}{\text{BAIT}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BPI}} \times \frac{\text{Ao}}{\text{CP}} \times \frac{\text{BDT}}{\text{BAT}}$$

(a) (b) (c) (d) (e) (f)

donde Ao sería el activo operacional o funcional típico; BPI el beneficio post resultado financiero pero antes de atípicos e impuestos. Con los elementos (c) y (d) se disocia la incidencia de los costes financieros y de los resultados extrafuncionales.

En la anterior expresión se observa, por un lado, que los activos denominados extrafuncionales no aparecen explícitamente y, por otro, que no se separa la incidencia fiscal por resultados de una y otra naturaleza.

6.3.5. Descomposición de la rentabilidad financiera mediante una relación funcional lineal

Patrón de cálculo 1

Expresión:

$$R = \text{REC} + (\text{REC} - i) \frac{D}{\text{FP}} - \frac{\text{Imptos}}{\text{FP}}$$

Características:

REC es la rentabilidad económica.

Doctrina:

La formulación anterior se ha encontrado en Azofra y Fernández [1992: 327].

Patrón de cálculo 2

Expresión:

$$r_{FP} = r_A + L (r_A - k) - r_A \cdot rv$$

Características:

En la fórmula, rv es el cociente entre las pérdidas capitalizadas y los fondos propios efectivos (capital aportado más reservas).

Doctrina:

Ribas y Montllor [1989] utilizan la expresión anterior adaptada al estudio sectorial que realizan. En un apartado posterior se realizará un análisis más detenido sobre ella.

Observaciones:

El segundo sumando del lado derecho dicen que es el 'efecto de ampliación' que indica el resultado de la política de endeudamiento.

El tercer sumando del lado derecho, peculiaridad sectorial, se interpreta como la reducción en la rentabilidad de los recursos propios motivada por el drenaje de recursos propios a causa de las sucesivas pérdidas. El ajuste realizado en el importe de las actualizaciones generales de activos y de las activaciones sectoriales de pérdidas, hubiera dejado los fondos propios con signo negativo y, entonces, las series no resultarían consistentes puesto que las rentabilidades financieras tenderían a crecer debido a la progresiva contracción de la base de cálculo.

Patrón de cálculo 3

Expresión:

$$RF = [REC (1 + e) - i e] \times (1 - z)$$

Características:

a) En la expresión anterior e es el ratio de endeudamiento o relación entre exigible y recursos propios, i es el tipo de interés medio que se paga sobre el exigible y z es el tipo impositivo sobre beneficios.

Doctrina:

La propuesta se ha encontrado en Pérez-Carballo *et al* [1986: 349].

Patrón de cálculo 4

Expresión:

$$R = Ri + \frac{Fa}{Fp} (Ri - Ra)$$

Características:

a) Ri es la rentabilidad económica, Fa son las deudas, Fp son los fondos propios y Ra representa el coste de la financiación ajena por unidad ($\frac{Cf}{Fa}$).

b) La rentabilidad financiera R podría ser antes de impuestos o después de impuestos si la rentabilidad económica y el coste de la financiación ajena han tenido en cuenta el efecto impositivo.

Doctrina:

Entre otros, pueden consultarse, Álvarez López [1990: 499], Alvarez Melcón [1982: 125], Central de Balances del Banco de España [1996a: 23], Cuervo [1989: 178], Cuervo y Rivero [1986: 21 y 22], González Carbonell [1990: 176], González García [1982: 202], González Pascual [1995a: 496], Larrán [1993: 143], Maroto [1989: 391], Pérez-Carballo, A. [1987: 139], Urías [1985: 296 y 297], Vergés [1986: 922].

Observaciones:

Cuervo y Rivero denominan a la expresión anterior ‘ecuación de la rentabilidad de los fondos’.

Vergés resalta la dependencia de la rentabilidad del capital propio, de tres factores: la rentabilidad de la empresa como unidad de producción, el coste del capital de terceros y la importancia relativa de éstos.

Patrón de cálculo 5

Expresión:

$$RF = [RE + e \cdot (RE - i)] \cdot (1 - t)$$

Doctrina:

A título de ejemplo puede citarse a Amat [1994: 238], González Pascual [1995a: 511; 1997: 69], Iruretagoyena [1996: 517], Pérez-Carballo, J. [1996: 317; 1997: 183], Pérez-Carballo *et al* [1986: 349] y Yagüe [1987].

Observaciones:

El antecedente de la fórmula anterior probablemente sea la utilizada en el opúsculo del Boston Consulting Group [1968] y en un trabajo de Zakon [1976], a la sazón vice-presidente de la citada consultora.

González Pascual [1997] a partir de la fórmula que nos ocupa, realiza una investigación para determinar la estructura financiera que maximizaría la rentabilidad financiera. Para ello, además de expresar el ratio de endeudamiento, e , en función de otro $Z = \frac{\text{Financiación ajena}}{\text{Pasivo total}}$, de tal forma

que $e = \frac{Z}{1-Z}$, se introduce un factor que pondera el efecto inflacionista, una prima de riesgo que se establece como proporcional al endeudamiento para penalizar el coste del pasivo y otra prima, ahora de rentabilidad, que exigirá el empresario a sus inversiones si su riesgo financiero se eleva.

Pérez-Carballo, J. [1996: 317], en base a su formulación, establece lo que él denomina ratiograma de la rentabilidad financiera. Tomando los datos literalmente, sería:

+ Rentabilidad económica (RE).....	15,00 %
- Coste medio de la deuda (i).....	(10,00) %
= Margen financiero (RE - i).....	5,00 %
x Endeudamiento (e).....	0,50
= Factor de apalancamiento [e x (RE - i)]....	2,50 %
+ Rentabilidad económica (RE).....	15,00 %
= Rentabilidad financiera antes de impuestos.....	17,50 %
x 1 - tasa impositiva (t).....	0,70
= Rentabilidad financiera (RF)	12,25 %

“Un sencillo análisis de sensibilidad permite ponderar la repercusión de cada parámetro, alterando uno a uno, sobre la rentabilidad financiera (...) interés de acometer, en actuación coordinada, la mejora de los cuatro parámetros a la vez”.

Yagüe [1987: 76 y 77] emplea la expresión anterior pero elaborando el ratio de endeudamiento sólo con los recursos ajenos con coste explícito ya que los gratuitos han sido compensados con el activo.

6.4. Conceptos y formulaciones propuestas en este trabajo

6.4.1. De rentabilidad económica

En el presente trabajo se adopta., como definición de rentabilidad económica, la que se deduce de la fórmula siguiente:

$$\text{Rentabilidad económica (REc)} = \frac{\text{Resultado ordinario antes de gastos financieros e Impuesto de sociedades (RAIT)}}{\text{Activo total, promedio (ATp)}}$$

Entendemos que esta formulación se ajusta, mejor que ninguna otra, a la intención de calcular la rentabilidad de los activos con independencia de la estructura financiera de la compañía y con independencia de las circunstancias tributarias.

Para profundizar en su contenido aprovechando la información contenida en las cuentas anuales pensamos que existe un planteamiento, alternativo al clásico de los multiplicadores de margen y rotación, que posibilita al analista externo realizar un estudio de gran alcance. Este planteamiento establece relaciones funcionales lineales entre las variables oportunas. Así, la rentabilidad económica se hará depender de la rentabilidad de la explotación, de la de las inversiones financieras y del impacto de las inversiones no susceptibles de producir rentabilidad alguna. La rentabilidad de la explotación y de las inversiones financieras, a su vez, se expresarán como función de otras y así sucesivamente hasta llegar a los datos contables más elementales que las cuentas anuales puedan proporcionar. En un epígrafe posterior se desarrollará en detalle el proceso de desagregación aludido.

6.4.2. De rentabilidad financiera

6.4.2.1. Concepto y fórmula básica

Como expresión de la rentabilidad financiera vamos a utilizar, conforme lo hace la mayoría, la siguiente:

$$\text{Rentabilidad financiera (RF)} = \frac{\text{Resultado neto contable (RNC)}}{\text{Fondos propios, promedio (FPp)}}$$

El análisis de las distintas variables que inciden en la rentabilidad financiera, de forma que queden aislados sus efectos, entendemos que puede llevarse a efecto a partir de la fórmula siguiente:

$$RF = [REc + e \cdot (REc - i)] \cdot (1 - t)$$

En dicha expresión quedan perfectamente delimitados todos los aspectos relevantes que inciden en la rentabilidad financiera, es decir, la rentabilidad de los activos, el coste de las deudas, el endeudamiento y la incidencia del impuesto sobre el beneficio.

De la opción tomada resulta que entendemos el apalancamiento como un efecto y un sumando de la igualdad como el medio o instrumento para medirlo.

En el prólogo que Gonzalo [1995a: 28] realiza a la obra de González Pascual se afirma, en relación con la fórmula anterior, que “(...) podría muy bien constituir el mejor resumen de toda la teoría financiera del valor y del equilibrio financiero de la empresa, porque es el eje fundamental del mismo”.

La representación elegida presenta, asimismo, la posibilidad de su desagregación hasta entroncar con las rúbricas contables.

Según Román [1995: 622 y 623]: “Hemos de decir que ésta es la formulación más utilizada del apalancamiento financiero, la cual presenta la

ventaja de explicar el efecto, permitiendo estudiar los resultados que sobre la rentabilidad financiera tendrían alteraciones en cada uno de los elementos que la determinan (...) Esta formulación es la adaptada de forma mayoritaria por los autores franceses, los cuales suelen llamar a la diferencia (RE - K), palanca

de explotación, diferencial del efecto o diferencial de tasas, y a la relación $\frac{FA}{FP}$ brazo de la palanca (Boulot *et al*; Depallens y Jobard; Margerin y Mallard). El efecto palanca se debe a la conjunción de los dos términos (Amat, Esteo, González Pascual, Boulot *et al*, Depallens y Jobard, Margerin y Mallard, Ooghe y Van Wymeersch, Pilverdier, Vernimmen). Además de los autores señalados encontramos referencias a esta formulación en Alvarez López, Cuervo y Rivero, Pizarro y Alfonso, Vergés, Caramiello, Küting y Weber, Rehkugler y Podding, Wöhe”.

6.4.2.2. Ampliación de la fórmula básica

En el modelo general visto se realizarán las siguientes extensiones:

1. El sumando cuantificador del efecto apalancamiento financiero se desdoblará en dos componentes para apreciar el que proceda del endeudamiento con coste y del endeudamiento sin coste explícito. Esta diferenciación permite valorar de forma más consistente las estrategias de financiación en sectores en los que el pasivo gratuito sea significativo.
2. Inclusión diferenciada de los componentes extraordinarios del resultado para observar su contribución particular a la rentabilidad financiera. Este aspecto puede ser de interés en situaciones en las que se lleven a cabo procesos de desinversión con ánimo de mejorar la última línea de la cuenta de resultados.

De acuerdo con lo anterior, la rentabilidad financiera quedaría expresada funcionalmente, mediante una relación lineal, así:

$$RF = REc (1-t) + (REc - i) \frac{FARp}{FPp} (1-t) + REc \frac{FANRp}{FPp} (1-t) + \frac{RXDT}{FPp}$$

que recoge de forma clara:

1. Cual sería la retribución contable de los capitales propios de no existir ningún tipo de endeudamiento ni componentes extraordinarios.
2. El efecto apalancamiento financiero producido por el endeudamiento con retribución contable explícita.
3. El efecto apalancamiento producido por las deudas sin coste explícito.
4. La contribución a la rentabilidad financiera de los elementos extraordinarios.

6.4.2.3. Demostración del modelo propuesto

Para la demostración de la expresión citada [Ver BCG, 1968; Pérez-Carballo *et al*, 1986: 348 y 349; Pérez-Carballo, A., 1987: 139; Ribas y Montllor, 1989: 428; Urías, 1985: 295-297], en principio, se introducirán dos simplificaciones: 1ª) se partirá de una rentabilidad financiera, a la que vamos a denominar RFO, que se calcularía, exclusivamente, con resultados ordinarios, y 2ª) se considerarán las deudas como una única partida.

De acuerdo con ello, la expresión a demostrar, primeramente, sería la correspondiente al enfoque general, es decir:

$$RFO = REc (1 - t) + (REc - i) \frac{FAp}{FPp} (1 - t)$$

Pues bien, se parte de la rentabilidad económica

$$REc = \frac{RAIT}{ATp} \quad [1]$$

Tercera parte. La rentabilidad contable: aspectos conceptuales e instrumentales
Capítulo 6. La rentabilidad y el apalancamiento financiero

En el numerador de [1] se hará que $RAIT = RAT + GF$ siendo $RAT = \frac{RFO \cdot FPp}{1-t}$ y GF el importe de los gastos financieros, es decir, $(i \cdot FAp)$.

En el denominador de [1] se sustituye ATp por su igual, $(FPp + FAp)$. Operando en [1] resulta que

$$REc = \frac{\frac{RFO \times FPp}{1-t} + i \times FAp}{FPp + FAp} \quad [2a]$$

Pasando el denominador al primer lado de la igualdad, tendríamos:

$$REc \times FPp + REc \times FAp = \frac{RFO \times FPp}{1-t} + i \times FAp \quad [2b]$$

Sustituyendo en [2b] FPp por $\frac{FAp}{\frac{FAp}{FPp}}$ tendríamos una nueva

expresión:

$$REc \times \frac{FAp}{\frac{FAp}{FPp}} + REc \times FAp = \frac{RFO \times \frac{FAp}{\frac{FAp}{FPp}}}{1-t} + i \times FAp \quad [3]$$

en la que dividiendo ahora por FPp quedaría:

$$REc + REc \frac{FAp}{FPp} = \frac{RFO}{1-t} + i \frac{FAp}{FPp} \quad [4a]$$

Despejando RFO

$$RFO = \left[REc + REc \frac{FAp}{FPp} - i \frac{FAp}{FPp} \right] (1 - t) \quad [4b]$$

y sacando factor común en el segundo sumando del corchete

$$RFO = \left[REc + (REc - i) \frac{FAp}{FPp} \right] (1 - t) \quad [4c]$$

o bien

$$RFO = REc (1 - t) + (REc - i) \frac{FAp}{FPp} (1 - t) \quad \text{c.s.q.d.} \quad [4d]$$

Si al primer término y al segundo se agrega la misma expresión $\frac{RXDT}{FPp}$,
 la identidad [4d] se transformaría en:

$$RF = REc (1 - t) + (REc - i) \frac{FAp}{FPp} (1 - t) + \frac{RXDT}{FPp} \quad [5]$$

$$\text{puesto que } RF = RFO + \frac{RXDT}{FPp} = \frac{RDT}{FPp} + \frac{RXDT}{FPp} = \frac{RNC}{FPp}$$

Si en el lado derecho de la igualdad [5] se discriminan en el segundo sumando los FAp en la suma de FARp y FANRp, y se tiene en cuenta que en el caso de los FANRp la *i* es nula, dicho sumando quedaría así:

$$(REc - i) \frac{FARp}{FPp} (1 - t) + REc \frac{FANRp}{FPp} (1 - t)$$

Una vez hecha la sustitución oportuna en la expresión [5] resultaría, definitivamente, que

$$RF = \frac{RNC}{FPp} = REc (1 - t) + (REc - i) \frac{FARp}{FPp} (1 - t) + REc \frac{FANRp}{FPp} (1 - t) + \frac{RXDT}{FPp} \quad [6]$$

6.4.2.4. Modelo de rentabilidad financiera para empresas con pérdidas

Realizadas las elecciones según lo expuesto en los apartados anteriores, consideramos de interés, no obstante, aludir al análisis realizado con la formulación propuesta por Ribas y Montllor [1989] dado que, en principio, ofrece una atractiva posibilidad informativa del efecto que las pérdidas pasadas producen sobre la rentabilidad financiera, rentabilidad que se determina, no sobre los fondos propios contables sino sobre las aportaciones históricas que los accionistas hayan efectivamente verificado.

Se va a reformular el modelo propuesto por los autores citados de manera que pueda compararse con el adoptado en este trabajo. La rentabilidad financiera sería ahora :

$$\frac{\text{Resultado neto contable (RNC)}}{\text{Fondos propios efectivos, promedio (FPEp)}} =$$

$$REc (1 - t) - REc (1 - t) \frac{FPEp - FPp}{FPEp} + (REc - i) \frac{FARp}{FPEp} (1 - t) + REc \frac{FANRp}{FPEp} (1 - t) + \frac{RXDT}{FPEp}$$

donde FPp serían los fondos propios contables, promediados, y la diferencia entre los FPEp y los FPp, vendrían a ser las pérdidas que han hecho disminuir las aportaciones efectivas de los dueños.

Tercera parte. La rentabilidad contable: aspectos conceptuales e instrumentales
Capítulo 6. La rentabilidad y el apalancamiento financiero

La rentabilidad financiera para compañías con pérdidas se obtiene en la anterior fórmula por el efecto de cinco sumandos:

1. El primero de ellos muestra cual sería la retribución contable de los capitales propios de no existir ningún tipo de endeudamiento ni componentes extraordinarios ni pérdidas.
2. El segundo calcula de la retribución anterior la que no va a obtenerse por la pérdida de activos que han supuesto las pérdidas.
3. El efecto apalancamiento financiero producido por el endeudamiento con retribución contable explícita. El endeudamiento se determina no sobre los fondos propios contables sino efectivos.
4. El efecto apalancamiento producido por las deudas sin coste explícito. El endeudamiento se determina no sobre los fondos propios contables sino efectivos.
5. La contribución de los elementos extraordinarios.

La demostración de la identidad anterior puede hacerse a partir de la expresión [6] del apartado anterior que no es sino el modelo general ya demostrado.

La primera operación sería multiplicar en ambos lados de [6] por $\frac{FPp}{FPEp}$ que quedaría así:

$$\frac{RNC}{FPEp} = REc (1-t) \frac{FPp}{FPEp} + (REc - i) \frac{FARp}{FPEp} (1-t) + REc \frac{FANRp}{FPEp} (1-t) + \frac{RXDT}{FPEp} \quad [7]$$

Haciendo que, en el primer sumando del lado derecho,

$$\frac{FPp}{FPEp} = 1 - \left(\frac{FPEp}{FPEp} - \frac{FPp}{FPEp} \right) = 1 - \left(\frac{FPEp - FPp}{FPEp} \right)$$

se obtendría

$$\frac{RNC}{FPEp} = REc (1-t) - REc (1-t) \left(\frac{FPEp - FPp}{FPEp} \right) + (REc - i) \frac{FARp}{FPEp} (1-t) +$$

$$REc \frac{FANRp}{FPEp} (1-t) + \frac{RXDT}{FPEp}$$

6.4.2.5. Comparación del modelo propuesto y del modelo para empresas con pérdidas

La comparación va a ser realizada a partir de un sucinto ejemplo numérico.

Sea el balance operativo, promedio, que sigue:

Activo operativo	u.m.	Pasivo operativo	u.m.
Activo total (ATp)	10.000	Fondos propios efectivos (FPEp)	-
		Pérdidas acumuladas	8.000
		Fondos propios contables (FPp)	-
		Fondos ajenos remunerados (FARp)	3.000
		Fondos ajenos no remunerados (FANRp)	5.000
			3.000
			2.000
Activo operativo total	10.000	Pasivo operativo total	10.000

A su vez, la cuenta de resultados del ejercicio, ofrece la información siguiente:

Tercera parte. La rentabilidad contable: aspectos conceptuales e instrumentales
Capítulo 6. La rentabilidad y el apalancamiento financiero

Conceptos	u.m.
Resultado ordinario antes de gastos financieros e impuesto sobre el beneficio (RAIT)	2.400
Gastos financieros (I)	- 400
Resultado ordinario antes del impuesto sobre el beneficio (RAT)	2.000
Impuesto sobre el beneficio (T)	- 700
Resultado ordinario después del impuesto sobre el beneficio (RDT)	1.300
Resultados extraordinarios netos de impuestos (RXDT)	300
Resultado neto contable (RNC)	1.600

A continuación se resumen los datos de los dos modelos:

Modelos Componentes	Rentabilidad general	Rentabilidad para empresas con pérdidas
Rentabilidad financiera	0,32	0,20
REc (1-t)	0,156	0,156
Reducción de la rentabilidad financiera por destrucción de fondos propios		- 0,0585
Efecto apalancamiento con fondos retribuidos	0,0416	0,026
Efecto apalancamiento con fondos no retribuidos	0,0624	0,039
Contribución extraordinarios	0,06	0,0375
Comprobado aritméticamente	Sí	Sí

Tercera parte. La rentabilidad contable: aspectos conceptuales e instrumentales
Capítulo 6. La rentabilidad y el apalancamiento financiero

Al comparar ambas fórmulas se detecta una primera diferencia en los ratios de rentabilidad: 0,32 frente a 0,20. No olvidemos que la empresa a la que se aplican los ratios es la misma.

El modelo general no distingue si se trata de una empresa recién constituida con unos fondos de 5.000 o si se ha llegado a ellos por haber perdido parte de lo efectivamente aportado por los socios. El análisis de la serie y el conocimiento del sector tendrían que entrar en juego para hacer la interpretación correcta.

El modelo para empresas con pérdidas calcula la rentabilidad financiera a partir de los fondos efectivos aportados. En ese sentido ofrece una visión absolutamente polarizada hacia los aportantes pasados de fondos. No creemos que ofrezca una perspectiva de las capacidades actuales ni de la proyección futura de la firma.

También se observan diferencias en los ratios de endeudamiento:

	Modelo general	Modelo empresas con pérdidas
Endeudamiento FARp	0'60	0'375
Endeudamiento FANRp	0,40	0,25

Siendo la empresa la misma estas diferencias están motivadas, obviamente, por la herramienta de análisis. Los ratios de endeudamiento del modelo general son reales puesto que es objetivo que se deben 3.000 o 2.000 u.m., frente a unos fondos propios de 5.000. Sin embargo, en el otro modelo se recurre a la ficción de que se deben 3.000 o 2.000 u.m. frente a unos fondos propios de 8.000. Obviamente, esas 8.000 u.m. fueron pero ya no son. Sólo tendrían sentido, en su caso, en el marco del modelo, pero no fuera de él.

Al utilizar distintos índices de endeudamiento también resultarán diferentes los efectos de los apalancamientos y, entendemos, son más ajustados a la realidad presente los efectos del modelo general.

Resumiendo, el modelo ideado para salvar las distorsiones producidas en la serie de rentabilidades bien porque los fondos propios disminuyen si hay pérdidas bien porque incluso podrían llegar a ser negativos, parece que introduce otras: la alteración de los índices de endeudamiento, la de los efectos apalancamiento y la contribución actual de los resultados extraordinarios. En el ámbito de la planificación financiera, el análisis del crecimiento máximo sostenible sólo puede basarse en el modelo elegido en este trabajo y no en el denominado para empresas con pérdidas. Por todo lo anterior, creemos que el modelo general resulta más adecuado para la toma de un amplio elenco de decisiones.

RECAPITULACIÓN

Examinadas las aportaciones doctrinales en cuanto a la expresión general de rentabilidad contable creemos que el concepto de rentabilidad no puede ser otro que el que alude a la capacidad o aptitud de un capital o unos medios para generar recursos o resultados.

No existe ninguna contradicción en considerar que la rentabilidad debe ser el objetivo de la empresa con percibirla como una aptitud para generar renta. Para medir esta aptitud se construye un instrumento que tiene una determinada composición y que ofrecerá un resultado. Creemos que las diferentes aportaciones son complementarias y que el énfasis recaiga sobre uno u otro aspecto no deja de ser algo adjetivo.

Una vez acotado el concepto de rentabilidad contable se plantea la conveniencia de su estudio por diferentes razones que así lo aconsejan y que están en íntima relación con: el deseo de los inversores de obtener ganancias, el deber de la empresa y de sus directivos de generar valor, la toma de decisiones, el equilibrio de la compañía, la liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento y la posibilidad de enjuiciar la gestión.

Ya encuadrados los análisis de rentabilidad en lo que, dentro del análisis contable, suele conocerse como análisis económico, se hace una reflexión sobre la incidencia que la inflación puede tener en los datos contables base para el análisis. Se argüyen razones por las cuales podría prescindirse de realizar ajustes tendentes a considerar los efectos inflacionistas.

Los conocidos como factores clave para la supervivencia deben ser localizados y controlados, con el adecuado desglose de los parámetros contables, diseñando para ello medidas capaces de enjuiciar las realizaciones empresariales.

Dentro del epígrafe destinado a los conceptos generales, la última cuestión que se apunta tiene que ver con las limitaciones y posibilidades de la

información contable y del uso de los ratios. Sin olvidarnos de las primeras lo cierto es que tanto los datos contables como su estudio mediante ratios pueden ser de gran ayuda en el proceso de toma de decisiones.

El segundo epígrafe se inicia con unas referencias históricas a los orígenes del retorno de la inversión o rentabilidad económica. A continuación se resumen unos argumentos para la elaboración y estudio de una rentabilidad que no esté afectada por la estructura financiera:

1. La actividad operativa tiene sus propias claves, su propio ámbito y sus propios responsables. Las decisiones financieras tienen, por su parte, su propio espacio.
2. La rentabilidad económica es el motor de la empresa.
3. El cálculo de la rentabilidad económica permite comparar mejor compañías con diferentes estructuras de pasivo.
4. El estudio de la rentabilidad económica y de todos sus antecedentes constituye una herramienta de primer orden para el establecimiento de estrategias, previsiones y proyección de resultados. En definitiva para la toma de decisiones.
5. Como medida de la eficacia y eficiencia de la empresa en el uso de sus activos.
6. La rentabilidad es una buena variable para introducir en los modelos de predicción de fracasos.

La lectura de los diferentes patrones de rentabilidad económica evidencia sin duda las disparidades encontradas en relación con la perspectiva instrumental de los ratios y que afectan a: 1) nombre, 2) componentes del numerador, 3) componentes del denominador, y 4) definición de dichos componentes.

A esta misma conclusión han llegado otros autores, reseñados oportunamente, en estudios previos al que presentamos.

El segundo apartado, dedicado al apalancamiento financiero, pone de manifiesto las variantes que en el entendimiento de dicha expresión se han encontrado en los autores consultados. Así, puede concebirse como sinónimo de endeudamiento o como ratio para medir dicho endeudamiento, como efecto en la rentabilidad financiera o como instrumento para cuantificar el aludido efecto.

El apartado tercero contiene algunas reflexiones sobre la rentabilidad financiera. En cuanto a su concepto, la rentabilidad financiera se define mayoritariamente como la remuneración atribuible a los fondos propios.

Por lo que toca a su medida, y aunque se han expuesto varios patrones, en consonancia con lo anterior generalmente se establece comparando el beneficio neto total y los fondos propios medios comprometidos.

Mayor dispersión existe a la hora de explicar formalmente los factores de los que depende la rentabilidad financiera. Muchos autores la relacionan funcionalmente con distintos multiplicadores, habiéndose encontrado diferentes alternativas. Otros establecen una relación funcional lineal, también con varias opciones.

En el último de los apartados se recogen los diferentes conceptos y formulaciones que, a la vista de lo estudiado y de las pretensiones de éste trabajo, van a proponerse tanto de rentabilidad económica como de apalancamiento y de rentabilidad financiera.

Por rentabilidad económica, instrumentalmente hablando, se propone:

$$REc = \frac{\text{Resultado antes de gastos financieros e impuesto sobre sociedades (RAIT)}}{\text{Activo total promedio (ATp)}}$$

La expresión de la rentabilidad financiera que sintetiza las demás variables, es:

$$RF = \frac{RNC}{FPp} = REc (1 - t) + (REc - i) \frac{FARp}{FPp} (1 - t) + REc \frac{FANRp}{FPp} (1 - t) + \frac{RXDT}{FPp}$$

A tenor de ella, la rentabilidad financiera se forma con cuatro sumandos:

1. Rentabilidad económica después de impuestos.
2. Efecto apalancamiento debido al uso de financiación ajena retribuida.
3. Efecto apalancamiento debido al uso de financiación ajena no retribuida.
4. Contribución de los resultados extraordinarios.

Asimismo, se pueden identificar en ella seis variables:

1. Rentabilidad económica.
2. Coste de los fondos ajenos retribuidos.
3. Tipo efectivo del Impuesto sobre Sociedades ordinario.
4. Endeudamiento con fondos ajenos retribuidos.
5. Endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos.
6. Contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades.

Las alteraciones de la rentabilidad financiera entre dos períodos pueden explicarse a través de las variaciones de las seis variables citadas.

CUARTA PARTE

LA RENTABILIDAD CONTABLE:

ESTRUCTURA PIRAMIDAL TEÓRICA Y APLICADA

OBJETIVO

Se va a definir un sistema de información estructurado utilizando los ratios como base para investigar sistemáticamente, y de forma integrada, el proceso generador o proceso de formación de la rentabilidad contable. Señalan Cuervo y Rivero [1986: 32] que "No debemos olvidar a la hora de analizar los índices o ratios que la empresa viene conformada por una serie de elementos que tienen sentido al actuar de forma combinada".

Compartimos plenamente la opinión de Urquijo [1990: 119] cuando escribe que "Sólo con un concepto integral del beneficio tienen sentido sus componentes y la forma en que éstos lo integran y condicionan.

La acción del empresario está guiada por el propósito de obtener y aumentar el beneficio: es una filosofía que debe integrar todas las actividades de la empresa (...) el empresario debe precisar el rumbo de sus acciones para que los resultados de la empresa alcancen los niveles que tiene como objetivo, lo cual no solamente exige el mantenimiento de un esfuerzo, sino que el planteamiento y los controles hagan converger la actividad de la empresa hacia el punto deseado".

Se considera que la estructura de la rentabilidad en la Du Pont es el antecedente de los modelos piramidales que, con unas u otras variables, son utilizados por los distintos autores

Los profesores Cuervo y Rivero [1986] desarrollan la pirámide a partir de los conceptos de rotación y de margen. Las rotaciones del activo total se descomponen en las que se producen en el activo fijo y en las que se observan en el circulante. Estas últimas, a su vez, se podrían expresar a través de los períodos medios de sus componentes. La rama del margen se desarrolla bien atendiendo a criterios económicos, a partir del valor añadido bruto, bien a criterios funcionales, a partir del beneficio bruto sobre ventas y los gastos de venta, administrativos, etc.

En relación con la disposición de los ratios en forma piramidal dice el profesor Rivero Torre [1993: 219] que "(...) puede establecerse una estructura piramidal de ratios relacionados entre sí que pueden ofrecer una mejor síntesis de la contribución de cada parte, dentro del conjunto empresarial, a la formación del resultado (...) Dicha cadena de ratios permite así establecer el análisis causal relacionado entre los efectos de rentabilidad económica propiamente dicha, el efecto de la estructura y estrategia financiera (apalancamiento) y la participación del Estado a través del sistema impositivo".

Bernstein [1993b: 795], refiriéndose a los componentes esenciales del análisis examinados en su texto, entiende que son: "1. Liquidez a corto plazo. 2. Flujo de fondos. 3. Estructura de capital y solvencia a largo plazo. 4. Rendimiento de la inversión. 5. Utilización de activos. 6. Resultados de explotación". Consideramos que en el modelo propuesto se miden los aspectos básicos incluidos en los apartados 4, 5 y 6 así como una parte de los del apartado 3.

En el capítulo 7 se va a explicitar un modelo teórico en el que la rentabilidad financiera vendría a ser el vértice de una pirámide⁷⁶ cuya base estaría constituida por los elementos contables del balance y de la cuenta de resultados operativos. Entre la base y el vértice discurre un proceso que quedará adecuadamente plasmado en los distintos ratios, todos ellos explicativos de los aspectos que inciden en la rentabilidad financiera.

En el capítulo 8 se realizará una aplicación del modelo teórico a las cuentas anuales de la compañía Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones. El objetivo de esta aplicación es, exclusivamente, verificar el adecuado engarce y convergencia de los ratios.

⁷⁶Horrigan [1968: 290] cita a Kenneth R. Rikey como autor de un sistema, en el que el vértice lo ocupaba el rendimiento del patrimonio neto, en su trabajo "How accountants can help management manage" publicado en el *Bulletin* de la NAA en Julio de 1963.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Objetivo

Un análisis *ceteris paribus* cuantificará las variaciones que se observen entre cada dos ejercicios o períodos consecutivos a través de las de cada una de las seis variables que intervienen en su formulación.

CAPÍTULO 7

RATIOS DE RENTABILIDAD CONTABLE: ESTRUCTURA PIRAMIDAL

7.1. La rentabilidad financiera (RF)

7.1.1. Variables básicas de las que depende

Los aspectos y magnitudes básicos de los que depende la rentabilidad financiera (RF), en una primera aproximación, son:

1. La rentabilidad económica (REc).

La REc dependerá, a su vez, de la rentabilidad de la explotación (REx), de la de las inversiones financieras (RIF) y del impacto de las inversiones no susceptibles de producir rentabilidad alguna ($R' = 0$).

Por su parte, la RIF es función de la rentabilidad de las inversiones en empresas vinculadas (RI, EV) y de la de las inversiones en empresas no vinculadas (RI, EnV) así como de una rentabilidad residual (RR) establecida entre conceptos de resultados y de balance de difícil correlación, sin significado alguno pero necesaria para que el modelo integrado cuadre.

La RI, EV surge de la rentabilidad de las inversiones en empresas del grupo (RI, EG) y de la obtenida en empresas asociadas (RI, EA).

Tanto la RI, EG como la RI, EA, nacen de las participaciones en capital, de valores de renta fija y créditos a largo plazo y, por último, de los créditos a corto plazo.

La RI, EnV es la síntesis de la obtenida en participaciones en capital, en valores de renta fija y créditos a largo plazo y, por último, en créditos a corto plazo.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

2. El coste de los fondos ajenos retribuidos (i).

El i depende del coste de los fondos ajenos procedentes de empresas vinculadas (i , EV) y del de los fondos ajenos procedentes de empresas no vinculadas (i , EnV).

El i , EV, a su vez, es la combinación del coste de los fondos ajenos procedentes de empresas del grupo (i , EG) y del de los fondos ajenos procedentes de empresas asociadas (i , EA).

3. El impacto de la financiación ajena no retribuida ($i' = 0$).

4. El Impuesto sobre Sociedades ordinario (t).

5. El endeudamiento con fondos ajenos retribuidos ($ER = FAR_p / FP_p$).

6. El endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos ($EnR = FANR_p / FP_p$).

7. La contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades ($RF_x = RXDT / FP_p$).

A partir de los datos contables más detallados disponibles, ordenados conforme a los modelos operativos descritos, se inicia un proceso en el que tras ir obteniendo ratios con significado y utilidad por sí mismos, agregándolos adecuadamente se van obteniendo otras medidas que, a su vez, debidamente relacionadas entre sí, van confluyendo hacia la rentabilidad financiera, poniendo de manifiesto las claves de su generación, aspecto de interés no sólo para el analista externo sino también como herramienta de simulación y planificación y como elemento de control.

Gráficamente, las relaciones entre las variables indicadas permiten apreciar el proceso de formación de la rentabilidad financiera.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

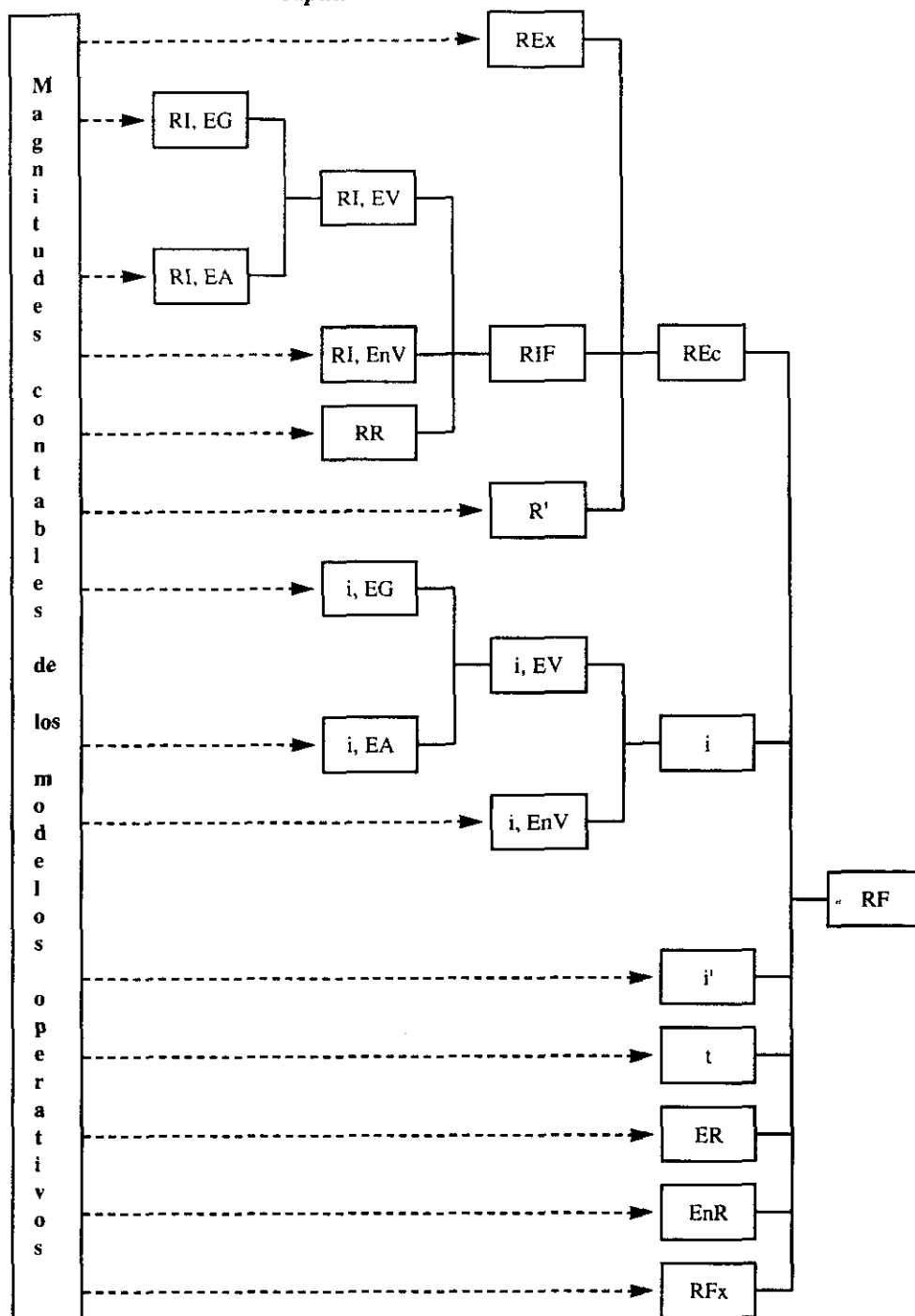


Gráfico 4: pirámide general de la rentabilidad financiera

7.1.2. Relación analítica entre la RF y sus variables

Los aspectos anteriores quedan funcionalmente relacionados por medio de la expresión lineal propuesta:

$$RF = \frac{RC}{FPp} = REc (1-t) + (REc - i) \frac{FARp}{FPp} (1-t) + REc \frac{FANRp}{FPp} (1-t) + \frac{RXDT}{FPp}$$

y se van a ir analizando, sucesivamente, en los apartados siguientes. Antes de ello representemos, gráficamente, una primera pirámide de los ratios con los que se puede iniciar el estudio y la desagregación de la rentabilidad financiera.

7.1.3. Pirámide básica de la RF

Se estructura en el Gráfico 5.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

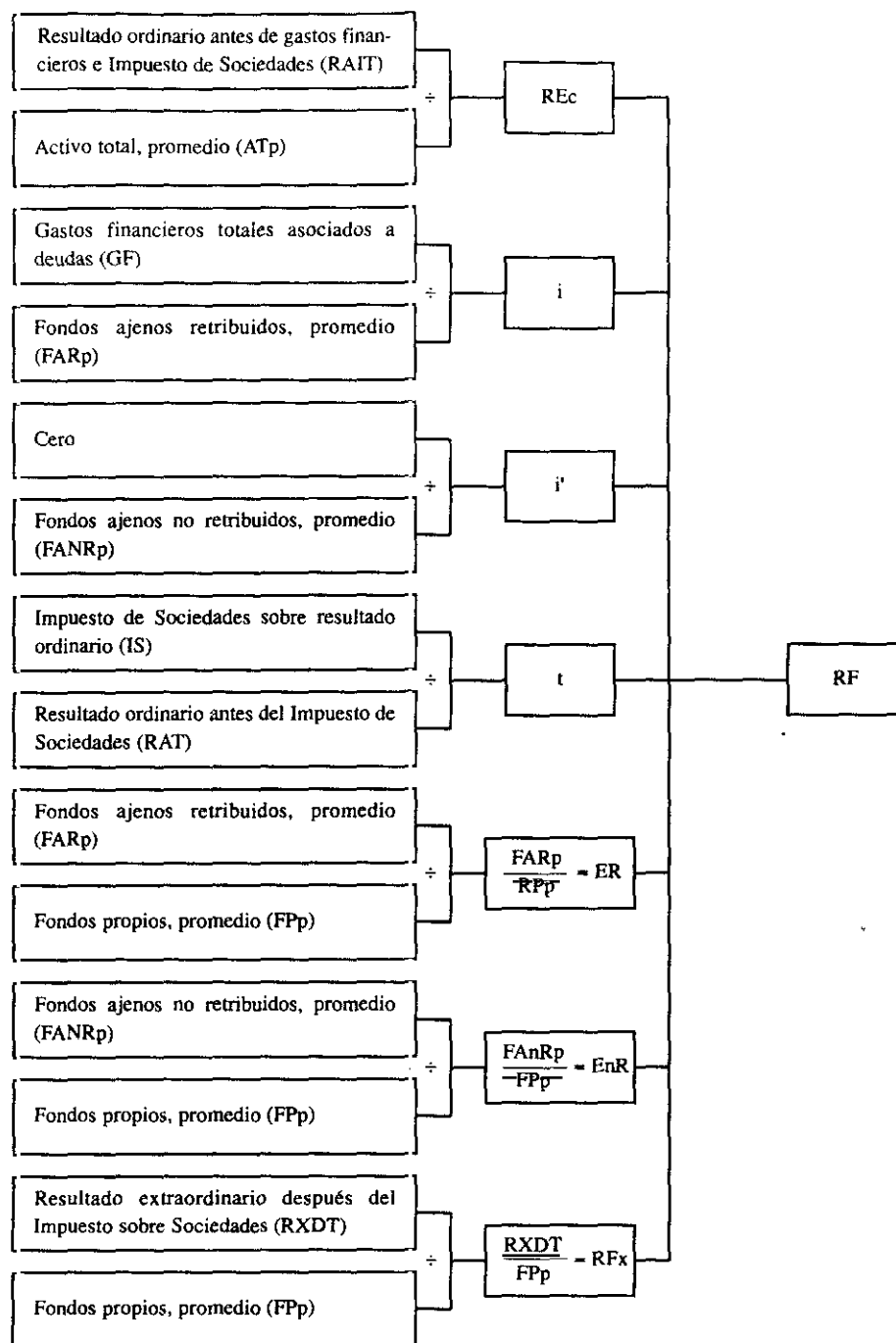


Gráfico 5: pirámide básica de la rentabilidad financiera

7.2. La rentabilidad económica (REc)

7.2.1. Variables básicas de las que depende

Como se ha indicado anteriormente, la REc dependerá, de forma inmediata, de la rentabilidad de la explotación (REx), de la de las inversiones financieras (RIF) y del impacto de las inversiones no susceptibles de producir rentabilidad alguna (R' = 0).

7.2.2. Relación analítica entre la REc y sus variables

Siendo $REx = RE / AEp$, $RIF = RF / IFTp$ y $R' = Cero / OInRp$

$$REc = \frac{RAIT}{ATp} = \left[\left(\frac{RE}{AEp} \right) \frac{AEp}{ATp} + \left(\frac{RF}{IFTp} \right) \frac{IFTp}{ATp} + \left(\frac{Cero}{OInRp} \right) \right]$$

7.2.3. Pirámide básica de la REc

Se representa en el Gráfico 6.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

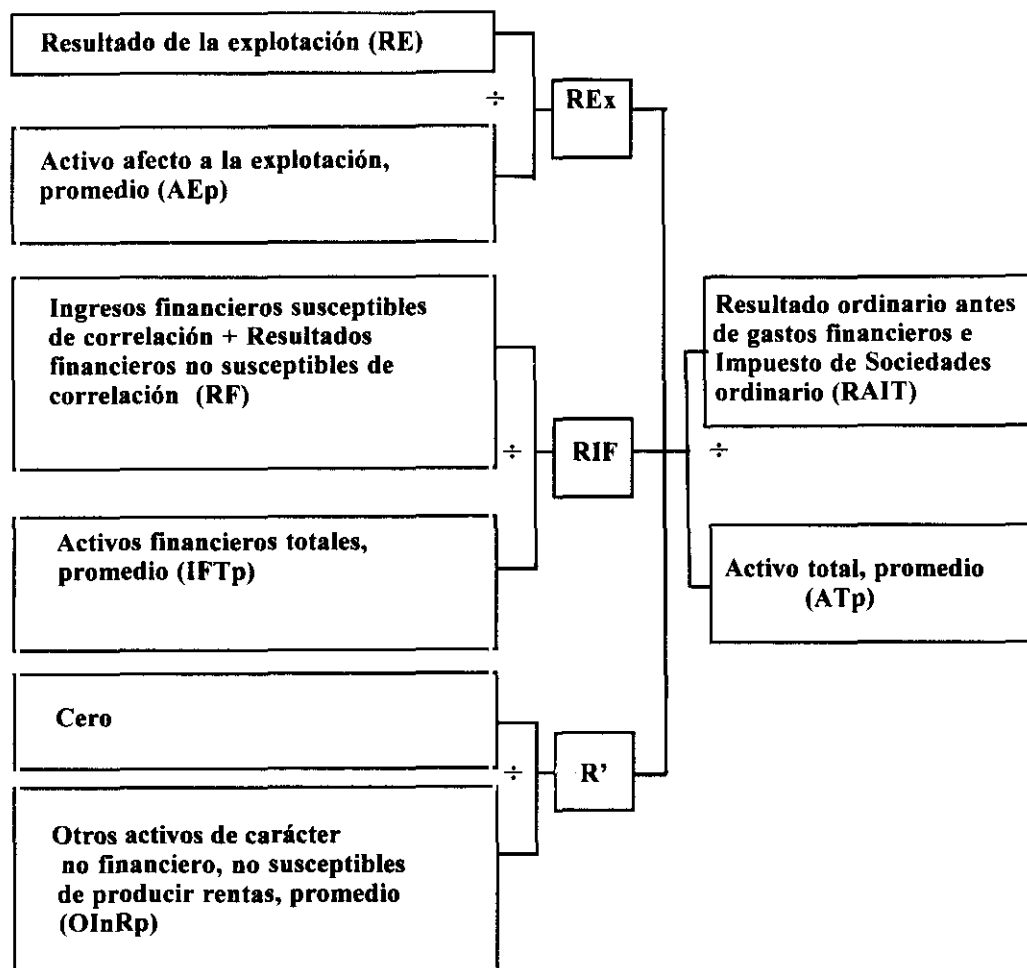


Gráfico 6: pirámide básica de la rentabilidad económica

7.3. La rentabilidad de la explotación (REx)

7.3.1. Variables de las que depende

La REx depende, naturalmente, de los diversos ingresos y gastos, conocidos a través de la información publicada por las empresas, y con los que se obtiene el resultado de la explotación (RE) en la cuenta de resultados operativa.

7.3.2. Relación analítica entre la REx y sus variables

$$REx = \frac{RE}{AEp} = \frac{VN}{AEp} + \frac{TEI}{AEp} + \frac{OIE}{AEp} + \frac{SCT}{AEp} \pm \frac{VEPtPc}{AEp} - \frac{A}{AEp} - \frac{Gp}{AEp} - \frac{Am}{AEp} \pm \frac{VPT}{AEp} - \frac{SE}{AEp} - \frac{OGE}{AEp}$$

7.3.3. Pirámide para visualizar la rentabilidad de la explotación

En el Gráfico 7 se aprecia el proceso formativo correspondiente.

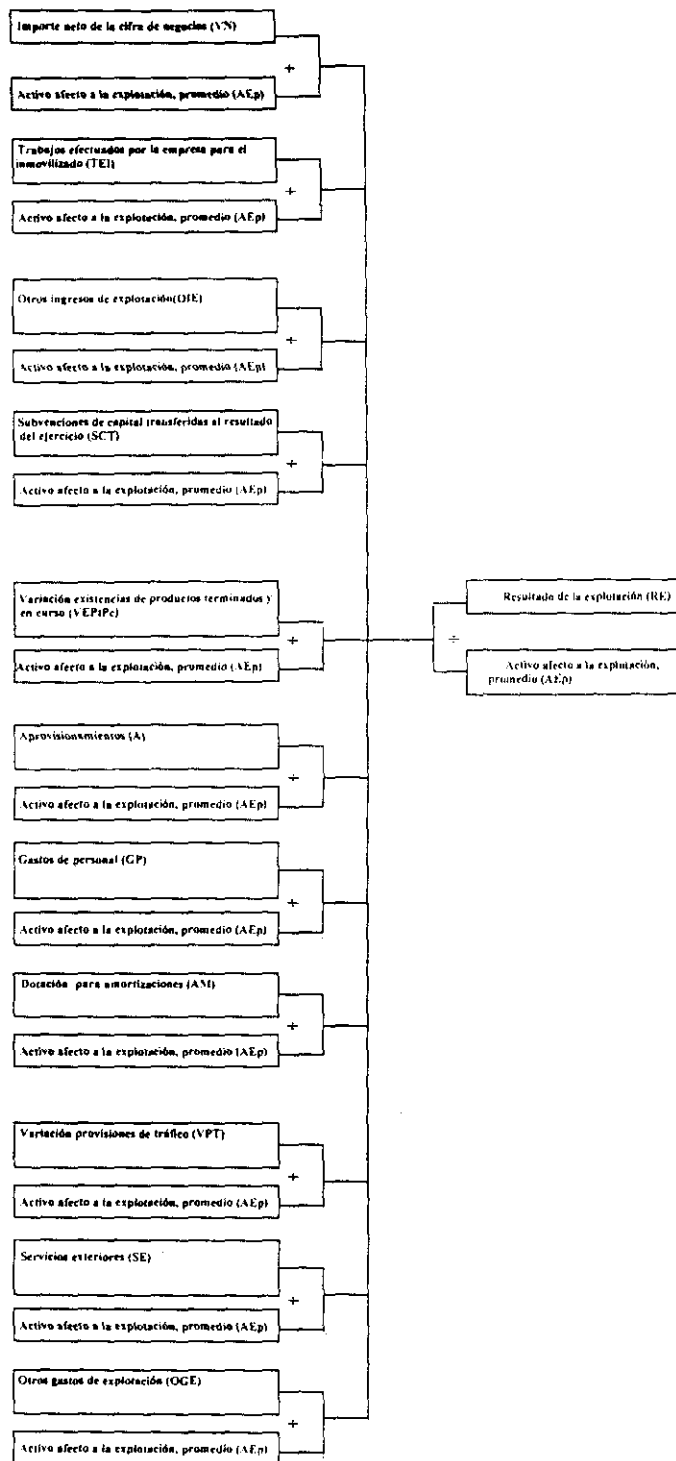


Gráfico 7: pirámide de la rentabilidad de la explotación

7.4. Rentabilidad global de las inversiones financieras (RIF)

7.4.1. Variables básicas de las que depende

La RIF es función de la rentabilidad de las inversiones en empresas vinculadas (RI, EV) y de la de las inversiones en empresas no vinculadas (RI, EnV) así como de una rentabilidad residual (RR) establecida entre conceptos de difícil correlación, sin significado alguno pero necesaria para la cohesión del modelo integrado.

7.4.2. Relación analítica entre la RIF y sus variables

Siendo RI, EV= If, EV/ IF, EVp; RI, EnV= if,EnV/ IF, EnVp y RR= RFnSC/IFnRp

$$RIF = \frac{RF}{IFTp} = \left[\left(\frac{If, EV}{IF, EVp} \right) \frac{IF, EVp}{IFTp} + \left(\frac{if, EnV}{IF, EnVp} \right) \frac{IF, EnVp}{IFTp} + \left(\frac{RFnSC}{IFnRp} \right) \frac{IFnRp}{IFTp} \right]$$

7.4.3. Pirámide básica de la RIF

Véase el Gráfico 8.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

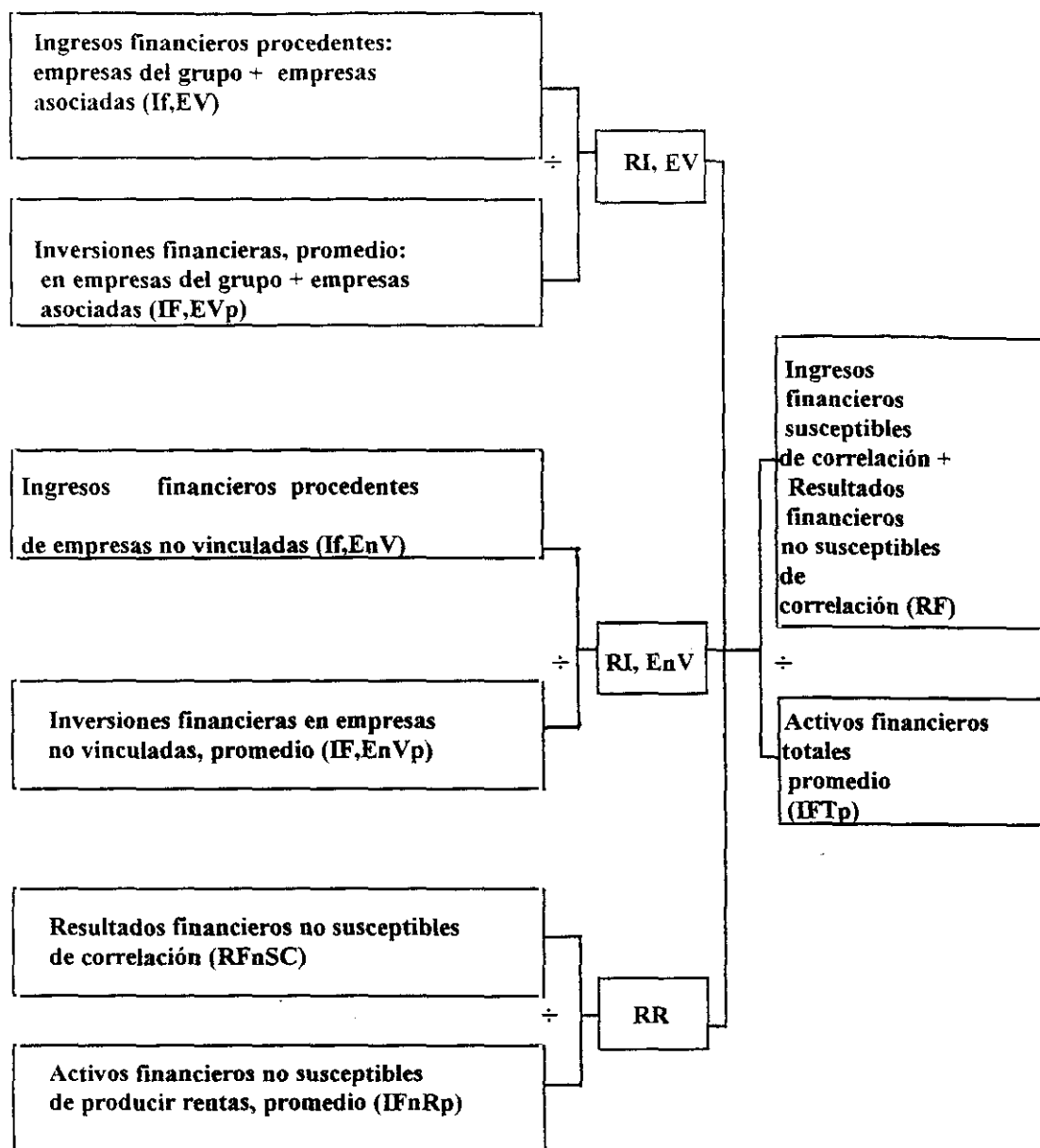


Gráfico 8: pirámide básica de la rentabilidad de las inversiones financieras

7.5. Rentabilidad global de las inversiones en empresas vinculadas (RI, EV)

7.5.1. Variables básicas de las que depende

La RI, EV surge de la rentabilidad de las inversiones en empresas del grupo (RI, EG) y de la obtenida en empresas asociadas (RI, EA).

7.5.2. Relación analítica entre la RI, EV y sus variables

$$RI, EV = \frac{If, EV}{IF, EV_p} = \left[\left(\frac{If, EG}{IF, EG_p} \right) \frac{IF, EG_p}{IF, EV_p} + \left(\frac{If, EA}{IF, EA_p} \right) \frac{IF, EA_p}{IF, EV_p} \right]$$

7.5.3. Pirámide básica de la RI, EV

Se puede visualizar en el Gráfico 9.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

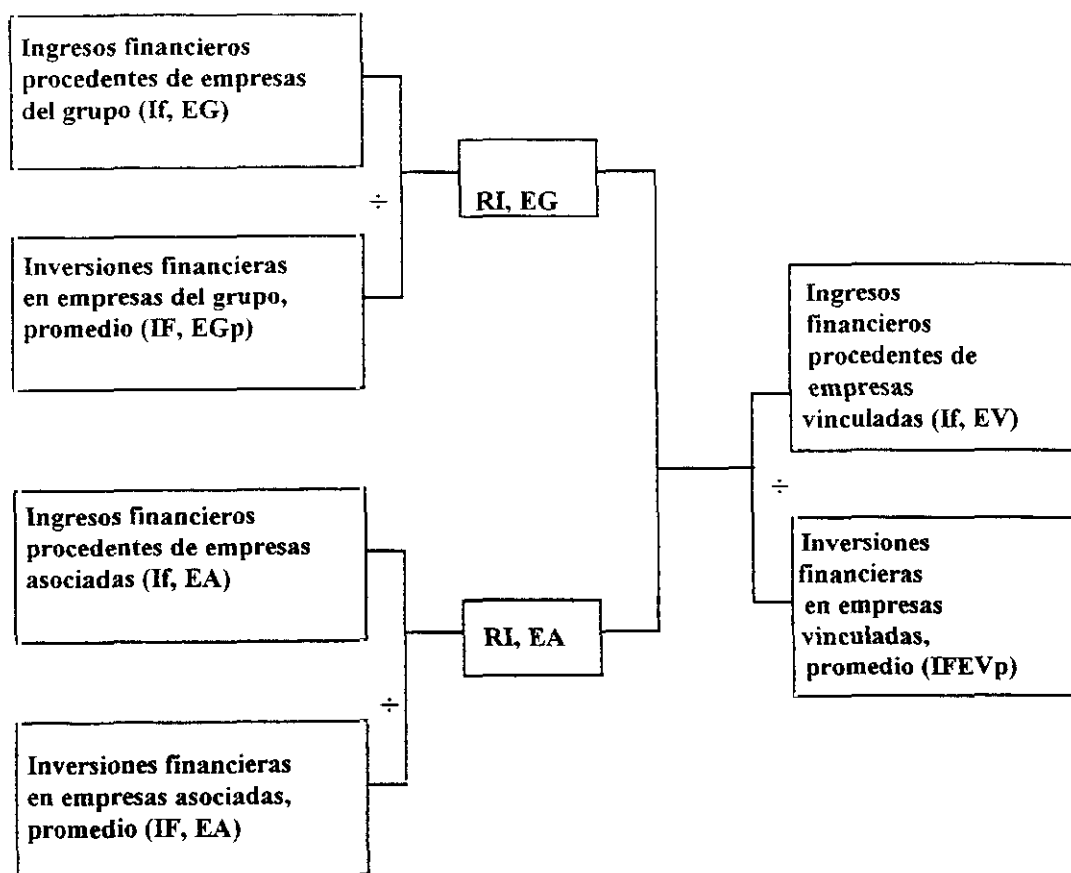


Gráfico 9: pirámide básica de la rentabilidad de las inversiones financieras en empresas vinculadas

7.6. Rentabilidad global de las inversiones en empresas del grupo (RI, EG)

7.6.1. Variables de las que depende la RI, EG

La RI, EG nace de la rentabilidad de las participaciones en capital (RPC, EG), de la rentabilidad de la inversión en valores de renta fija y créditos a largo plazo (RVRF, EG) y, finalmente, de la de los créditos a corto plazo (RCC, EG).

7.6.2. Relación analítica entre la RI, EG y sus variables

$$RI, EG = \frac{If, EG}{IF, EGp} = \left[\left(\frac{IPC, EG}{PC, EGp} \right) \frac{PC, EGp}{IF, EGp} + \left(\frac{IVRF, EG}{VRF, EGp} \right) \frac{VRF, EGp}{IF, EGp} + \left(\frac{ICC, EG}{CC, EGp} \right) \frac{CC, EGp}{IF, EGp} \right]$$

7.6.3. Pirámide de la RI, EG

Véase el Gráfico 10.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

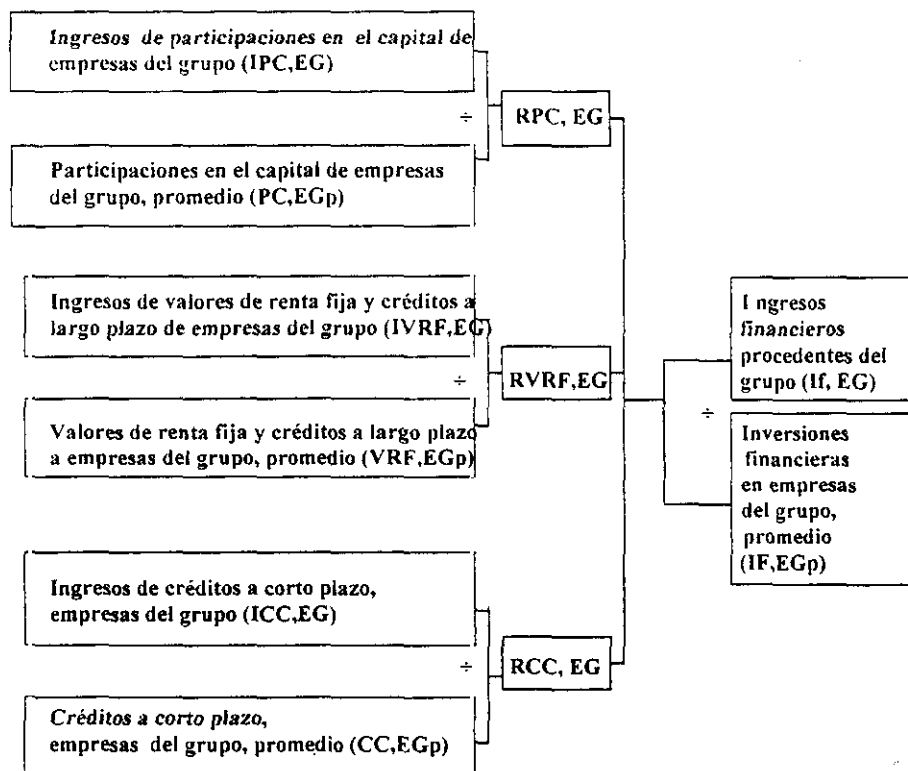


Gráfico 10: pirámide de la rentabilidad de las inversiones en empresas del grupo

7.7. Rentabilidad global de las inversiones en empresas asociadas (RI, EA)

7.7.1. Variables de las que depende la RI, EA

La RI, EA nace de la rentabilidad de las participaciones en capital (RPC, EA), de la rentabilidad de la inversión en valores de renta fija y créditos a largo plazo (RVRF, EA) y, finalmente, de la de los créditos a corto plazo (RCC, EA).

7.7.2. Relación analítica entre la RI, EA y sus variables

$$RI, EA = \frac{If, EA}{IF, EA_p} = \left[\left(\frac{IPC, EA}{PC, EA_p} \right) \frac{PC, EA_p}{IF, EA_p} + \left(\frac{IVRF, EA}{VRF, EA_p} \right) \frac{VRF, EA_p}{IF, EA_p} + \left(\frac{ICC, EA}{CC, EA_p} \right) \frac{CC, EA_p}{IF, EA_p} \right]$$

7.7.3. Pirámide de la RI, EA

Se recoge en el Gráfico 11.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

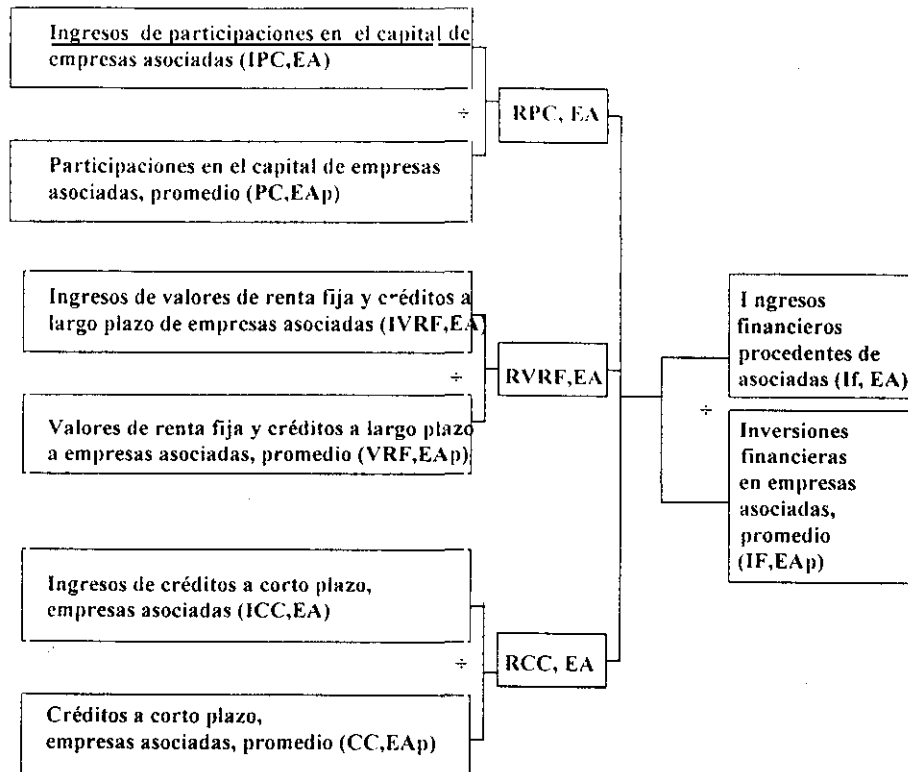


Gráfico 11: pirámide de la rentabilidad de las inversiones en empresas asociadas

7.8. Rentabilidad global de las inversiones en empresas no vinculadas (RI, EnV)

7.8.1. Variables de las que depende la RI, EnV

La RI, EnV nace, al igual que en el caso de inversiones en empresas del grupo y asociadas, de la rentabilidad de las participaciones en capital (RPC, EnV), de la rentabilidad de la inversión en valores de renta fija y créditos a largo plazo (RVRF, EnV) y, finalmente, de la de los créditos a corto plazo (RCC, EnV).

7.8.2. Relación analítica entre la RI, EnV y sus variables

$$RI, EnV = \frac{If, EnV}{IF, EnVp} = \left[\left(\frac{IPC, EnV}{PC, EnVp} \right) \frac{PC, EnV}{IF, EnVp} + \left(\frac{IVRF, EnV}{VRF, EnVp} \right) \frac{VRF, EnVp}{IF, EnVp} + \left(\frac{ICC, EnV}{CC, EnVp} \right) \frac{CC, EnVp}{IF, EnVp} \right]$$

7.8.3. Pirámide de la RI, EnV

Véase al respecto el Gráfico 12.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

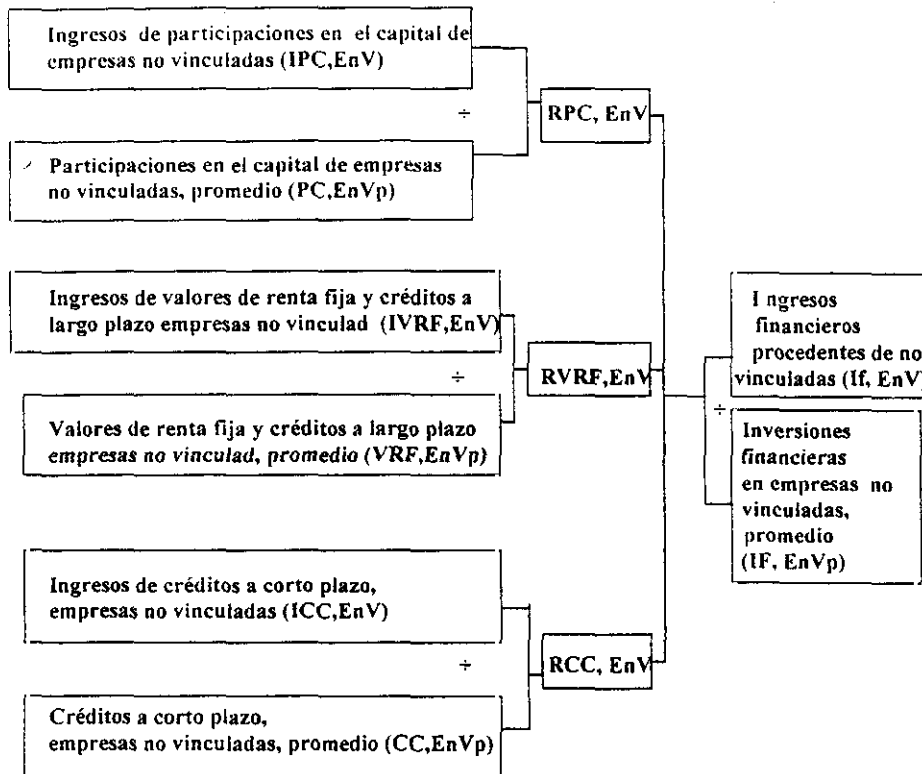


Gráfico 12: pirámide de la rentabilidad de las inversiones en empresas no vinculadas

7.9. Rentabilidad residual (RR)

La rentabilidad residual (RR) se establece entre conceptos de difícil correlación, sin significado alguno, pero es necesaria para que el modelo integrado cuadre.

$$\frac{\text{Resultados financieros no susceptibles de correlación (RFnSC)}}{\text{Activos financieros no susceptibles de producir rentas, promedio (IFnRp)}}$$

7.10. Activos de carácter no financiero, no susceptibles de producir rentas (R')

Aunque el cociente R' es, obviamente, cero, en una perspectiva integrada no puede faltar la consideración del ratio ya que el montante de los activos no susceptibles de producir rentas produce sus efectos.

$$\frac{\text{Cero}}{\text{Otros activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas, promedio (OInRp)}}$$

7.11. Coste global de los fondos ajenos retribuidos (i)

7.11.1. Variables de las que depende

El coste global de los fondos ajenos retribuidos es, en un principio, consecuencia del coste financiero (i, EV) a que resulte el endeudamiento con las compañías vinculadas, y del coste financiero (i, EnV) derivado de las deudas con terceros no vinculados.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

En un paso más, el i, EV dependerá, por su parte, del coste financiero de las deudas mantenidas con empresas del grupo (i, EG) y del coste de las deudas con empresas asociadas (i, EA).

El Plan General de Contabilidad ha previsto una información que deberá ser facilitada por las empresas en la nota 14.2 de la memoria. Se trata del “ Tipo de interés medio de las deudas no comerciales a largo plazo”. Es este un importante elemento para contrastar la bondad de los resultados obtenidos en el modelo que se desarrolla.

7.11.2. Relaciones analíticas entre el i y sus variables

Siendo $i, EV = GF, EV / FA, EV_p$ e $i, EnV = GF, EnV / FA, EnV_p$, resulta que

$$i = \frac{GF}{FA_{Rp}} = \left[\left(\frac{GF, EV}{FA, EV_p} \right) \frac{FA, EV_p}{FA_{Rp}} + \left(\frac{GF, EnV}{FA, EnV} \right) \frac{FA, EnV}{FA_{Rp}} \right]$$

Por otra parte, la relación entre i, EV y sus variables, siendo $i, EG = GF, EG / FA, EG_p$ e $i, EA = GF, EA / FA, EA_p$, resultaría ser

$$i, EV = \frac{GF, EV}{FA, EV_p} = \left[\left(\frac{GF, EG}{FA, EG_p} \right) \frac{FA, EG_p}{FA, EV_p} + \left(\frac{GF, EA}{FA, EA_p} \right) \frac{FA, EA_p}{FA, EV_p} \right]$$

7.11.3. Pirámide del i

Véase el Gráfico 13.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

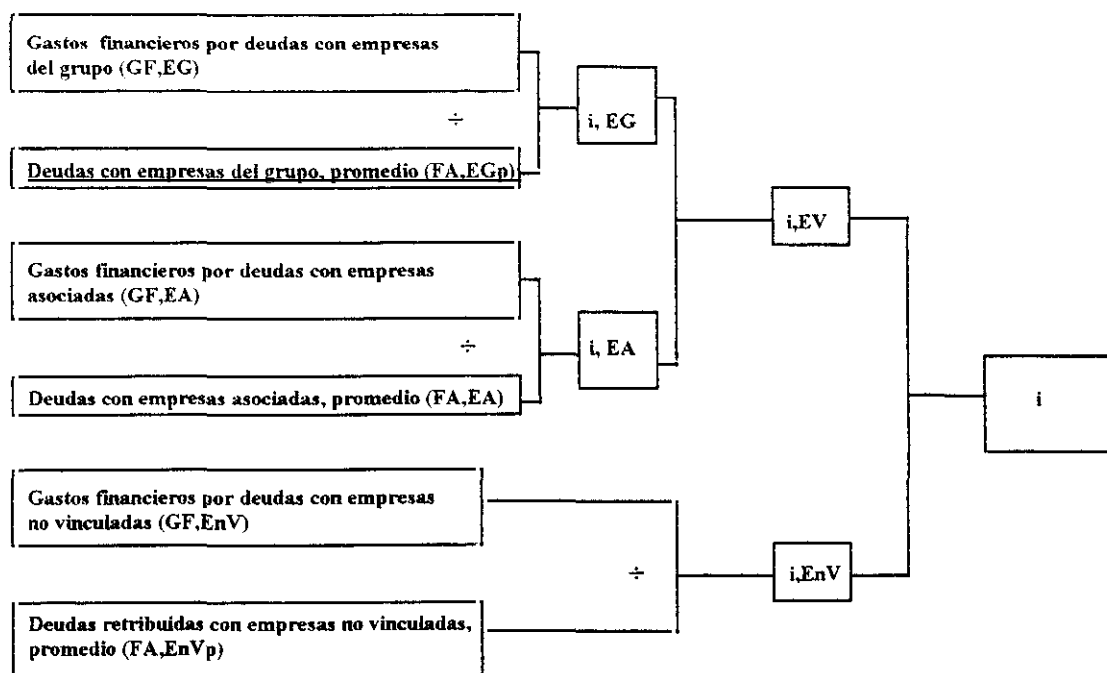


Gráfico 13: pirámide del coste de los fondos ajenos retribuidos

7.12. Efecto de los fondos ajenos no retribuidos (i')

El coste contable de estos fondos es, evidentemente, $i' = \text{cero}$. Ello producirá el oportuno efecto en la RF.

La fórmula del i' es la siguiente:

$$\frac{\text{Cero}}{\text{Deudas no retribuidas, promedio (FAnRp)}}$$

7.13. Tipo impositivo que grava los resultados ordinarios (t)

El tipo impositivo efectivo se obtendría — teóricamente, pues en la realidad española lo normal es que no resulte factible— mediante la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Impuesto de Sociedades, sobre resultados ordinarios (IS)}}{\text{Resultado ordinario antes del Impuesto de Sociedades (RAT)}}$$

7.14. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos retribuidos (ER)

Sería el siguiente:

$$\frac{\text{Fondos ajenos retribuidos, promedio (FARp)}}{\text{Fondos propios, promedio (FPp)}}$$

7.15. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos (EnR)

Se obtendría con la expresión:

Fondos ajenos no retribuidos, promedio (FAnRp)

Fondos propios, promedio (FPp)

7.16. Contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades (RFx)

La contribución que a la rentabilidad financiera puedan hacer los RXDT podría definirse así:

Resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades (RXDT)

Fondos propios, promedio (FPp)

7.17. Pirámide general de la rentabilidad financiera

Se representa en el Gráfico 14.

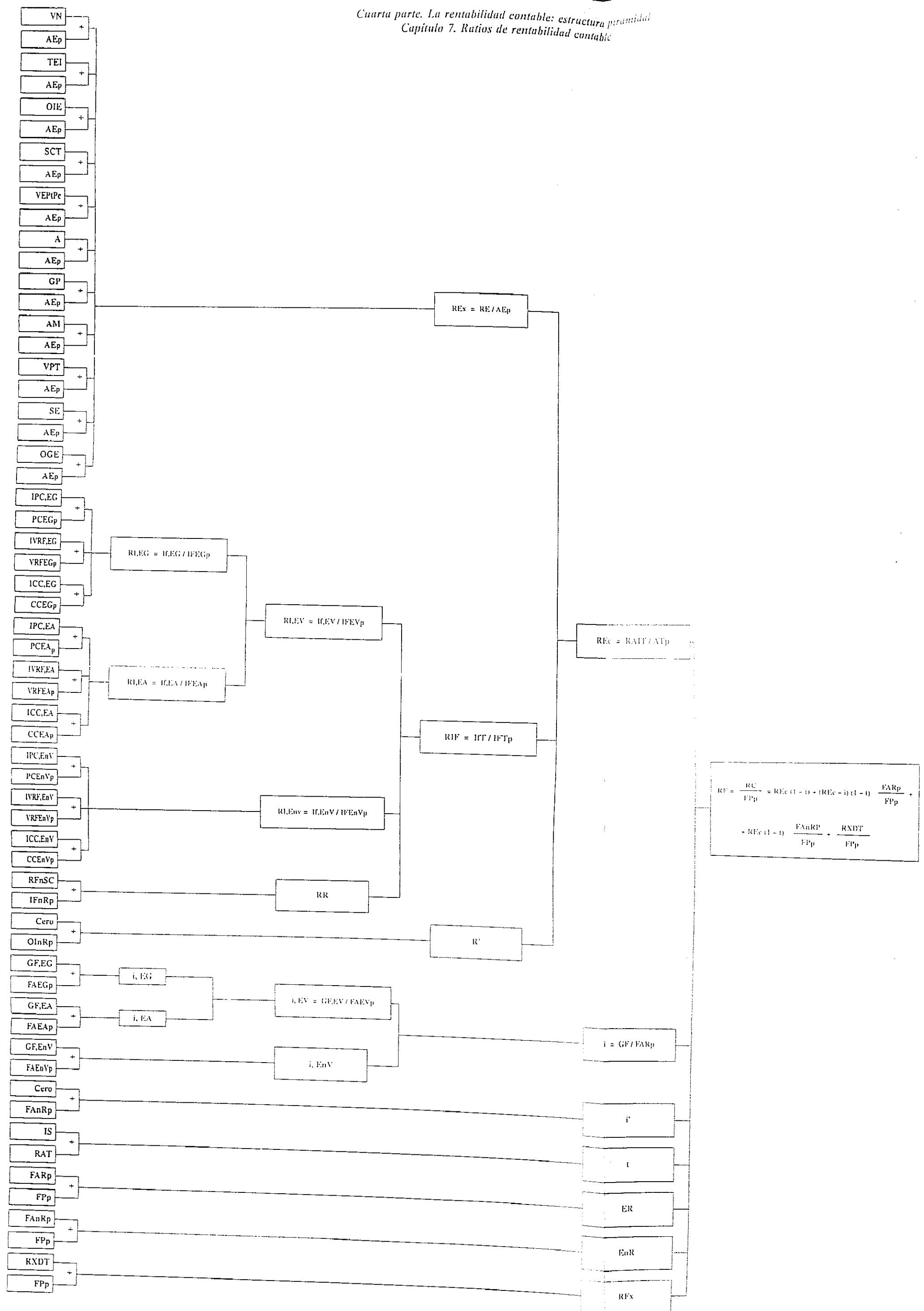


Gráfico 14: pirámide general de la rentabilidad financiera

7.18. Enlace entre las clasificaciones operativas y los ratios

7.18.1. Introducción de claves numéricas en el balance y en la cuenta de resultados

La correlación entre los datos del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias para establecer las relaciones definitorias de los ratios va a plantearse introduciendo unas claves numéricas que permitirán el enlace pretendido.

En los Cuadros 16 y 17 pueden verse dichas claves.

① I. ACTIVO AFECTO A LA EXPLOTACIÓN (AE_p)
② II. ACTIVO FINANCIERO TOTAL (IFT_p)
II.1. ACTIVO FINANCIERO SUSCEPTIBLE DE PRODUCIR RENTAS (IFR_p)
③ <u>II.1.1. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS VINCULADAS (IFEV_p)</u>
④ <u>II.1.1.1. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS DEL GRUPO (IFEG_p)</u>
⑤ 1.Participaciones en el capital de empresas del grupo (PCEG_p)
⑥ 2.Valores de renta fija y créditos a largo plazo a empresas del grupo (VRFEG_p)
⑦ 3.Créditos a corto plazo a empresas del grupo (CCEG_p)
⑧ <u>II.1.1.2. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS ASOCIADAS (IFEAp)</u>
⑨ 1.Participaciones en el capital de empresas asociadas (PCEAp)
⑩ 2.Valores de renta fija y créditos a largo plazo de empresas asociadas (VRFEAp)
⑪ 3.Créditos a corto plazo a empresas asociadas (CCEAp)

12	II.1.2. ACTIVO FINANCIERO EN EMPRESAS NO VINCULADAS (IFEnVp)
13	1.Participaciones en capital (PCEnVp)
14	2.Valores de renta fija y créditos a largo plazo (VRFEnVp)
15	3.Créditos a corto plazo (CCEnVp)
16	II.2. ACTIVO FINANCIERO NO SUSCEPTIBLE DE PRODUCIR RENTAS (IFnRp)
17	III. OTROS ACTIVOS DE CARACTER NO FINANCIERO NO SUSCEPTIBLES DE PRODUCIR RENTAS (OInRp)
18	IV. ACTIVO TOTAL (I + II + III) (ATp)

19	I. FONDOS PROPIOS (FPp)
	II. FONDOS AJENOS TOTALES (FATp)
20	II.1. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS TOTALES (FARp)
21	II.1.1. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS DE EMPRESAS VINCULADAS (FAEVp)
22	1. Deudas con empresas del grupo (FAEGp)
23	2. Deudas con empresas asociadas (FAEAp)
24	II.1.2. FONDOS AJENOS RETRIBUIDOS DE EMPRESAS NO VINCULADAS (FAEnVp)
25	II.2. FONDOS AJENOS NO RETRIBUIDOS (FAnRp)
	III. PASIVO TOTAL (I + II) (PTp)

Cuadro 16: balance operativo con claves numéricas

- 50 Importe neto de la cifra de negocios (B.1) (VN)
- 51 Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (B.3) (TEI)
- 52 Otros ingresos de explotación (B.4) (OIE)
- 53 Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio (B.11) (SCT)

Más/menos:

- 54 Variación existencias productos terminados o en curso (A.1 o B.2) (VEPtPc)

Menos:

- 55 Aprovisionamientos (A.2) (A)
- 56 Gastos de personal (A.3) (GP)
- 57 Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (A.4) (AM)
- 58 Variaciones de las provisiones de tráfico (A.5) (VPT)
- 59 Servicios exteriores (A.6.a) (SE)
- 60 Otros gastos de explotación (A.6.b,c) (OGE)

=

61 RESULTADO DE LA EXPLOTACIÓN (RE)

Más:

INGRESOS FINANCIEROS

- 62 Ingresos de participaciones en capital, empresas del grupo(5.a) (IPC, EG)
- 63 Ingresos de participaciones en capital, empresas asociadas(5.b) (IPC, EA)
- 64 Ingresos de participaciones en capital, empresas no vinculadas (5.c) (IPC,EnV)

- ⑥5 Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas del grupo (6.a) (IVRF, EG)
- ⑥6 Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas asociadas (6.b) (IVRF, EA)
- ⑥7 Ingresos valores renta fija y créditos largo plazo, empresas no vinculadas (6.c)(IVRF, EnV)
- ⑥8 Ingresos de créditos a corto plazo, empresas del grupo (7.a) (ICC, EG)
- ⑥9 Ingresos de créditos a corto plazo, empresas asociadas (7.b) (ICC, EA)
- ⑦0 Ingresos de créditos a corto plazo, empresas no vinculadas (7.c) (ICC, EnV)

Más/menos:

⑦1 RESULTADOS FINANCIEROS NO SUSCEPTIBLES DE CORRELACIÓN (RFnSC)

Beneficios en inversiones financieras (7.d)

Diferencias positivas de cambio (8)

Pérdidas de inversiones financieras (7.d)

Variación de las provisiones de inversiones financieras (8)

Diferencias negativas de cambio (9)

=

Magnitudes agregadas sin efecto en las operaciones:

- ⑦2 Ingresos financieros procedentes de empresas del grupo (If, EG)
- ⑦3 Ingresos financieros procedentes de empresas asociadas (If, EA)
- ⑦4 Ingresos financieros procedentes de empresas vinculadas (If, EV)
- ⑦5 Ingresos financieros procedentes de empresas no vinculadas (If, EnV)
- ⑦6 Ingresos financieros totales y RFnSC (IfT)

⑦7 RESULTADO ORDINARIO ANTES DE GASTOS FINANCIEROS E IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAIT)

Menos:

78	GASTOS FINANCIEROS (GF)
79	Gastos financieros por deudas con empresas del grupo (7.a) (GF, EG)
80	Gastos financieros por deudas con empresas asociadas (7.b) (GF, EA)
81	Gastos financieros por deudas con terceros (7.c) (GF, EnV)
Magnitudes agregadas sin efecto en las operaciones:	
82	Gastos financieros por deudas con empresas vinculadas (GF, EV)
=	
83	RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS ANTES DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RAT)
Más/menos:	
84	IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES SOBRE LOS RESULTADOS ORDINARIOS (IS)
=	
RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS DESPUÉS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RDT)	
Más/menos:	
85	RESULTADO EXTRAORDINARIO DESPUÉS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (RXDT)
=	
86	RESULTADO CONTABLE (RC)

Cuadro 17: cuenta de pérdidas y ganancias operativa con claves numéricas

7.18.2. Introducción de las claves numéricas en la pirámide de ratios

Las claves numéricas debidamente asociadas a los conceptos de la pirámide se visualizan en el Gráfico 15.

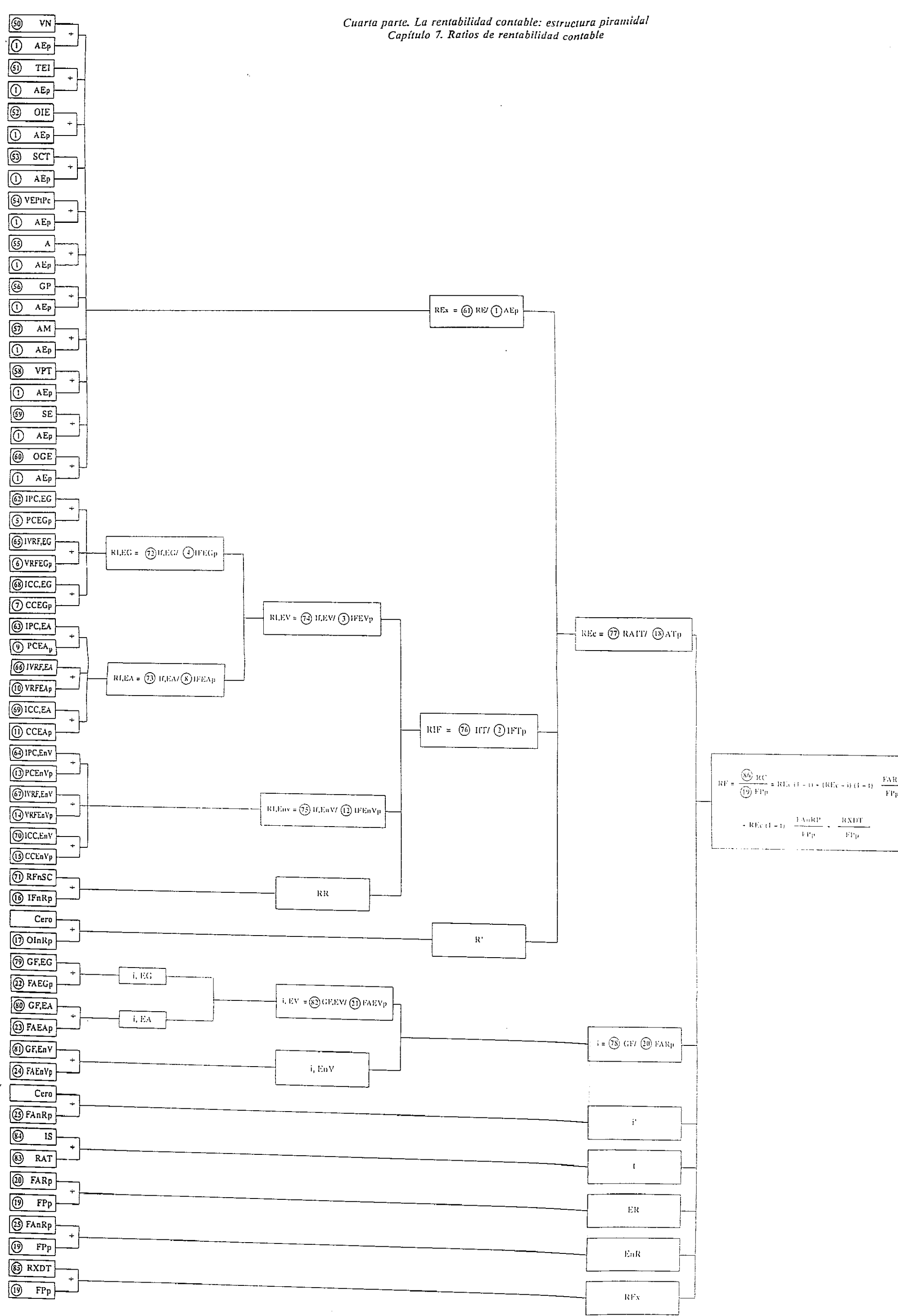


Gráfico 15: pirámide general de la rentabilidad financiera con claves numéricas

7.18.3. Ratios definidos en el modelo y visualizados en la pirámide

1. Ventas netas (VN) sobre activos afectos a la explotación, promedio (AEp)

$$\frac{(50)}{(1)}$$

2. Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado (TEI) sobre AEp

$$\frac{(51)}{(1)}$$

3. Otros ingresos de explotación (OIE) sobre AEp

$$\frac{(52)}{(1)}$$

4. Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio (SCT) sobre AEp

$$\frac{(53)}{(1)}$$

5. Variación de existencias de productos terminados y productos en curso (VEPtPc) sobre AEp

$$\frac{(54)}{(1)}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

6. *Aprovisionamientos (A) sobre AEp*

$$\frac{(55)}{(1)}$$

7. *Gastos de personal (GP) sobre AEp*

$$\frac{(56)}{(1)}$$

8. *Amortizaciones (AM) sobre AEp*

$$\frac{(57)}{(1)}$$

9. *Variación provisiones de tráfico (VPT) sobre AEp*

$$\frac{(58)}{(1)}$$

10. *Servicios exteriores (SE) sobre AEp*

$$\frac{(59)}{(1)}$$

11. *Otros gastos de explotación (OGE) sobre AEp*

$$\frac{(60)}{(1)}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

12. Tasa de rentabilidad de la explotación (REx)

$$\frac{(61)}{(1)}$$

13. Rentabilidad de las participaciones en el capital de empresas del grupo

$$\frac{(62)}{(5)}$$

14. Rentabilidad de los créditos a largo a empresas del grupo

$$\frac{(65)}{(6)}$$

15. Rentabilidad de los créditos a corto a empresas del grupo

$$\frac{(68)}{(7)}$$

16. Rentabilidad global de las inversiones en empresas del grupo (RI, EG)

$$\frac{(72)}{(4)}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal

Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

17. Rentabilidad de las participaciones en el capital de empresas asociadas

$$\frac{(63)}{(9)}$$

18. Rentabilidad de los créditos a largo a empresas asociadas

$$\frac{(66)}{(10)}$$

19. Rentabilidad de los créditos a corto a empresas asociadas

$$\frac{(69)}{(11)}$$

20. Rentabilidad global de las inversiones en empresas asociadas (RI, EA)

$$\frac{(73)}{(8)}$$

21. Rentabilidad global de las inversiones en empresas vinculadas (RI, EV)

$$\frac{(74)}{(3)}$$

22. Rentabilidad de las participaciones en el capital de empresas no vinculadas

$$\frac{(64)}{(13)}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

23. Rentabilidad de los créditos a largo plazo a empresas no vinculadas

$$\frac{(67)}{(14)}$$

24. Rentabilidad de los créditos a corto plazo a empresas no vinculadas

$$\frac{(70)}{(15)}$$

25. Tasa de rentabilidad global de las inversiones en empresas no vinculadas (RI,EnV)

$$\frac{(75)}{(12)}$$

26. Rentabilidad residual (RR)

$$\frac{(71)}{(16)}$$

27. Rentabilidad global de las inversiones financieras (RIF)

$$\frac{(76)}{(2)}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

28. *Activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas (R')*

$$\frac{0}{2}$$

29. *Rentabilidad económica (REc)*

$$\frac{77}{2}$$

30. *Coste de las deudas con empresas del grupo (i, EG)*

$$\frac{79}{22}$$

31. *Coste de las deudas con empresas asociadas (i, EA)*

$$\frac{80}{23}$$

32. *Coste global de las deudas con empresas vinculadas (i, EV)*

$$\frac{82}{21}$$

33. *Coste de las deudas con empresas no vinculadas (i, EnV)*

$$\frac{81}{24}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

34. Coste global de los fondos ajenos retribuidos (i)

$$\frac{(78)}{(20)}$$

35. Efecto de los fondos ajenos no retribuidos (i')

$$\frac{0}{(25)}$$

36. Tipo impositivo que grava los resultados ordinarios (t)

$$\frac{(84)}{(83)}$$

37. Endeudamiento con fondos ajenos retribuidos (ER)

$$\frac{(20)}{(19)}$$

38. Endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos (EnR)

$$\frac{(25)}{(19)}$$

39. Contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades (RFx)

$$\frac{(85)}{(19)}$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 7. Ratios de rentabilidad contable

40. Rentabilidad financiera (RF)

86

19

CAPÍTULO 8

APLICACIÓN DEL MODELO DE RATIOS: CUBIERTAS Y MZOV, SA

8.1. Justificación

El modelo de ratios propuesto se va a aplicar a las cuentas anuales de la sociedad Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones.

La aplicación pretendida podría hacerse a cualquier tipo de sociedad que, al tiempo de ofrecer una determinada riqueza en sus rúbricas contables para poder emplear todas o la mayoría de las variables previstas, no presentara sesgos sectoriales excesivamente acusados que motivaran la aparición de otras no contempladas. Ello demandaría la pertinente adecuación.

La elección de Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones, se ha debido, fundamentalmente, a las siguientes razones:

1. Su información contable permite una suficiente contrastación de la operatividad de los ratios.
2. Pertenece a un sector diferenciado pero susceptible de tratarse con el modelo general con lo cual intentamos probar su versatilidad.
3. Al ser matriz de un grupo consolidable la investigación realizada sobre las cuentas anuales individuales puede ampliarse, con la oportuna adaptación del modelo, a las consolidadas.
4. Es una compañía que, desde principios de 1997, una vez absorbidas las sociedades Entrecanales y Távora, SA, y Eur, SA, pasó a denominarse Grupo Acciona, SA. Las cuentas anuales individuales de 1997 de Grupo Acciona, SA, recogerán el impacto de la fusión lo cual permitirá, tras el estudio de las cuentas individuales de las sociedades implicadas, el análisis de las cuentas anuales de la entidad fusionada y el de los efectos que la fusión haya podido tener en los indicadores contables.

Las primeras cuentas anuales a analizar serán las de 1991. Ello porque es el primer ejercicio [Cubiertas, 1991, Nota 4.a: 80] en que se incorporaron⁷⁷ los datos de las Uniones Temporales de Empresas mediante el método de integración proporcional, permitiendo, por tanto, una comparabilidad con las cuentas que se realicen a partir de dicho año. También, y de cara a futuras investigaciones, por ser el primer año en que se formularon las cuentas anuales consolidadas.

8.2. Opinión del auditor externo

La opinión ha sido emitida por la firma Arthur Andersen y Cía, S.Com.. Conforme a una práctica relativamente extendida en España, incluso en los primeros ejercicios en que fue obligatoria la publicación de las cuentas consolidadas, hasta 1992, inclusive, se emite un solo informe de auditoría para las cuentas individuales y para las consolidadas. A partir de 1993 se elaboran dos informes.

La opinión del auditor independiente, para las cuentas de cada uno de los años 1990 a 1996, ambos inclusive, individuales y consolidadas, es, en todo caso, favorable.

8.3. Aspectos básicos del negocio en 1991

El contenido de este epígrafe se incluye a los únicos efectos de conseguir una mínima familiarización con la entidad cuyos indicadores vamos a obtener.

Las actividades de la compañía matriz y de las entidades de su grupo, para el ejercicio 1991, pueden esquematizarse así:

⁷⁷ Anticipadamente, puesto que las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas constructoras se promulgan por Orden de 27 de enero de 1993 y, según su disposición final, serán obligatorias para los ejercicios que se inicien con posterioridad a 31-12-92.

1. Construcción

1.1. Edificación

- 1.1.1. Industrial
- 1.1.2. Urbana
- 1.1.3. Residencial o viviendas

1.2. Obra civil

- 1.2.1. Carreteras y aeropuertos
- 1.2.2. Ferrocarriles
- 1.2.3. Puertos y obras marítimas
- 1.2.4. Obras hidráulicas
- 1.2.5. Urbanizaciones, canalizaciones y pavimentaciones

2. Inmobiliaria

3. Servicios

- 3.1. Limpieza, exterior e interior
- 3.2. Seguridad
- 3.3. *Mailing*
- 3.4. Jardinería y medio ambiente
- 3.5. Gestión de aparcamientos
- 3.6. Mantenimiento de edificios e industrias

La política de diversificación del grupo, acentuada a partir de 1992 para contrarrestar el ciclo bajista en el sector de la construcción, hace que, además de intensificar las actividades esquemáticamente recogidas antes se vaya penetrando en otros negocios, por ejemplo: gestión integral del agua, tratamiento de residuos sólidos urbanos e industriales, *handling*, cogeneración de energía, telecomunicaciones, químico y farmacéutico.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Después de las correspondientes eliminaciones de consolidación los datos relativos a producción⁷⁸, que permiten apreciar el peso de las actividades principales según que sean desarrolladas por la matriz o por las filiales, son [Cubiertas, 1991: 19, 21; nota 21.E: 104 y 105]:

Conceptos	Millones de pesetas	%
Producción de la matriz	220.378	95,43
Producción de las filiales	10.556	4,57
Producción consolidada	230.934	100

De acuerdo con los datos consolidados, en este ejercicio 1991, la aportación de las filiales y asociadas al resultado del grupo, no obstante la producción señalada, fue nula [Cubiertas, 1991: 78].

Patente pues el protagonismo de la matriz en el grupo durante 1991, veamos ahora qué actividades principales generan su producción (después de eliminaciones):

Conceptos	Millones de pesetas	%
Obra ejecutada directa	186.347	
Otros ingresos de construcción	2.851	
UTE	23.744	10,77
Total producción construcción	212.942	96,63
Producción inmobiliaria	3.558	1,61
Servicios	3.878	1,76
Total producción de la matriz	220.378	100

⁷⁸Se entiende por tal la definida en la cuenta de pérdidas y ganancias analítica del PGC.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

La actividad fundamental en 1991, como puede observarse, es la construcción llevada a cabo por la compañía dominante. Algo más de un 11% de la construcción se genera a través de UTE.

Mediante otra tabla vamos a apreciar, en coordinación con lo ya visto, la contribución de las filiales. Las cifras están en millones de pesetas.

Conceptos	Sociedad matriz	Sociedades filiales	Grupo consolidado
Producción construcción	212.942	2.184	215.126
Producción inmobiliaria	3.558	1	3.559
Aparcamientos	162	0	162
Servicios	3.716	8.371	12.087
Total	220.378	10.556	230.934

Las filiales son las llamadas a desarrollar la diversificación hacia el sector servicios.

Los servicios de mantenimiento y limpieza representan un 70% del total; *mailing* y seguridad otro 20%.

El denominado Grupo Servicubsa, cuya dominante es Servicios de Cubiertas, SA, controlada al 51%, y la constructora gibraltareña Cubiertas General Construcción, Ltd, participada al 100%, aportan el 94% de la producción de las filiales.

8.4. Balances de situación y cuenta de pérdidas y ganancias

Los informes que siguen han sido obtenidos del informe anual [Cubiertas, 1991].

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

8.4.1. Balances de situación a 31/12/90 y a 31/12/91

CUBIERTAS Y MZOV, S.A.		
ACTIVO	1991 Millones	1990 (*) Millones
A) INMOVILIZADO	27.450	18.223
Inmovilizaciones materiales	13.523	10.441
Terrenos y construcciones	1.181	655
Instalaciones técnicas y maquinaria	14.970	13.378
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.248	2674
Inmovilizaciones en curso	3	28
Otro inmovilizado	1.915	1.414
Aparcamientos en concesión	2.300	444
Amortizaciones	-10.075	-8.152
Provisiones	-19	0
Inmovilizaciones financieras	13.927	7.782
Participaciones en empresas del grupo	4.496	735
Créditos a empresas del grupo	357	299
Participaciones en empresas asociadas	2.499	2.646
Créditos a empresas asociadas	5.603	2.931
Cartera de valores	330	279
Otros créditos	1.852	1.187
Depósitos y fianzas a largo plazo	330	287
Provisiones	-1.540	-582
B) ACTIVO CIRCULANTE	126.110	116.466
Existencias	14.482	12.054
Materias primas	2.138	2.353
Inversiones inmobiliarias transitorias	11.922	9.009
Anticipos a proveedores	431	720
Provisiones	-9	-28
Deudores	103.748	85.843
Clientes	73.883	64.736
Obra pendiente de certificar	26.365	16.003
Empresas del grupo	878	2.922
Empresas asociadas	140	2.123
Deudores varios	2.250	1.216
Personal	192	107
Administraciones públicas	1.851	804
Provisiones	-1.811	-2.068
Inversiones financieras temporales	0	14.659
Participaciones en empresas del grupo	97	625
Cartera de valores	0	625
Imposiciones a corto plazo	0	14.238
Provisiones	-97	-243
Tesorería	6.938	3.654
Ajustes por periodificación	942	256
TOTAL ACTIVO	153.560	134.689

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

PASIVO	1991 Millones	1990 (*) Millones
A) FONDOS PROPIOS	36.916	31.602
Capital suscrito	4.971	4.520
Prima de emisión	12.759	13.211
Reserva de revalorización	320	320
Reservas	13.100	8.832
Reserva legal	904	902
Reserva para acciones propias	0	2.826
Reservas estatutarias	973	458
Otras reservas	11.223	4.646
Beneficio del ejercicio	6.273	5.171
Dividendo a cuenta	497	452
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	109	147
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	916	709
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	3.382	616
Deudas con entidades de crédito	3.289	123
Acreeedores comerciales	1	423
Fianzas y retenciones	1	2
Otras deudas	0	421
Desembolsos pendientes sobre acciones	92	70
De empresas del grupo	11	37
De otras empresas	81	33
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	112.227	101.615
Obligaciones y bonos	230	307
Obligaciones no convertibles	156	230
Intereses de obligaciones	74	77
Deudas con entidades de crédito	3.624	1.367
Préstamos y otras deudas	2.314	1.335
Deuda por intereses	310	32
Deudas con empresas del grupo y asociadas	1.822	5.215
Deudas con empresas del grupo	635	402
Deudas con empresas asociadas	387	4.813
Acreeedores comerciales	87.977	78.847
Anticipos recibidos por pedidos	17.287	22.870
Deudas por compras y servicios	30.241	31.582
Deudas representadas por efectos a pagar	36.171	21.341
Fianzas y retenciones	4.278	3.054
Otras deudas no comerciales	15.332	11.858
Administraciones públicas	11.160	9.684
Otras deudas	2.745	893
Desembolsos pendientes sobre acciones	31	155
Remuneraciones pendientes de pago	1.396	1.126
Provisiones para operaciones de tráfico	2.974	2.628
Ajustes por periodificación	2.068	1.393
TOTAL PASIVO	153.560	134.689

(*) No incluye integración proporcional de la participación de la Sociedad en Agrupaciones y Uniones Temporales de Empresas y figuras similares.

Cuadro 18: balance de situación de Cubiertas y MZOV, SA, a 31-12-1990 y a 31-12-1991

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

8.4.2. Cuenta de pérdidas y ganancias de 1991

GASTOS		INGRESOS	
	Millones		Millones
Reducción existencias productos terminados y en curso	0	Importe neto de la cifra de negocios	217.460
Aprovisionamientos	156.727	Obra ejecutada y prestación de servicios	217.460
Consumo de materias primas y aprovisionamientos	38.788	Aumento existencias productos terminados y en curso	243
Otros gastos externos	117.979	Promociones inmobiliarias	62
Gastos de personal	30.871	Otras variaciones	181
Sueldos, salarios y asimilados	24.160	Trabajos para el propio inmovilizado	177
Cargas sociales	6.711	Otros ingresos de explotación	2.498
Dotaciones amortización inmovilizado	2.302		
Dotaciones inmovilizado material	2.302		
Gastos amortizables	0		
Variación provisiones de tráfico	414		
Variación provisión insolvencias	42		
Variación otras provisiones tráfico	372		
Otros gastos de explotación	22.333		
Servicios exteriores	16.245		
Tributos	374		
Otros gastos de gestión corriente	5.714		
I BENEFICIOS EXPLOTACIÓN	7.731		
Gastos financieros y gastos asimilados	1.138	Ingresos de participaciones en capital	44
Con terceros	1.138	En empresas del grupo	20
		En empresas asociadas	24
		En empresas fuera del grupo	0
		Ingresos de valores y créditos del inmovilizado	510
		De empresas del grupo	45
		De empresas fuera del grupo	465
		Otros intereses e ingresos asimilados	2.304
		De terceros	1.549
		Beneficios en inversiones financieras	755
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	1.720		
III. BENEFICIOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	9.451		
Variación provisiones inmovilizado material y cartera de control	828	Beneficios en enajenación de inmovilizado	364
Pérdidas procedentes inmovilizado material y cartera de control	47	Por venta de inmovilizado material	364
Gastos extraordinarios	333	Por venta cartera de valores	0
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	22	Ingresos extraordinarios	41
		Ingresos y beneficios de otros ejercicios	394
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	- 431		
V. BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	9.020		
Impuesto sobre Sociedades	2.747		
VI. RESULTADO D/L EJERCICIO	6.273		

Cuadro 19: cuenta de pérdidas y ganancias de Cubiertas y MZOV, SA, de 1991

8.5. Información contable más relevante para las clasificaciones operativas

De las observaciones que se van a recoger a continuación, algunas de ellas no van a tener influencia directa en las clasificaciones operativas. Sólo se recogen por ilustrar mejor ciertas políticas contables seguidas. Así:

1. Las reservas de revalorización ascienden a 320 millones representando un 0,01% de los fondos propios. La inmaterialidad del importe y el hecho de que la mayor parte de los elementos que fueron revalorizados ya estén amortizados hacen que obviemos cualquier ajuste [Cubiertas, 1991, Nota 14: 96].
2. No se capitalizan ni intereses ni diferencias de cambio [Cubiertas, 1991, Nota 6.F: 83].
3. Hay compromisos con algunos empleados ya jubilados pero no existe plan de pensiones alguno ni conocemos el valor actuarial de los compromisos. La sociedad afirma que el importe es irrelevante [Cubiertas, 1991, Nota 6.L: 85].
4. El promedio de los datos de los balances a finales de 1990 y de 1991 presentará una cierta heterogeneidad ya que los datos de las UTE no se integraron en 1990. En 1991 había 89 UTE para el negocio de construcción español, 1 para la actividad inmobiliaria y 3 extranjeras. El efecto de integrar las UTE en las cuentas de 1991 fue el siguiente (en millones de pesetas):

Activo inmovilizado.....	122	Fondos propios	138
Activo circulante.....	8.949	Deudas.....	8.933
Total.....	9.071	Total.....	9.071

Aunque no conocemos el detalle de los ingresos y gastos de las UTE, sí que se publica que su contribución a la facturación está por encima de los 23.000 millones de pesetas y su efecto en los resultados ha sido de unos 200 millones de pesetas.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Otras informaciones se han recogido porque, aunque los importes asociados a ellas suelen ser pequeños, en términos relativos, conceptualmente hemos de tomar una decisión en cuanto a su ubicación. Entre ellas:

1. A comienzos de 1991, la dependiente financiera Sociedad Rendos, SA, participada al 100%, tenía acciones de su matriz por valor de 2.826 millones de pesetas. La reserva obligatoria se había constituido en la matriz porque a la filial no le era posible. A finales de 1991, la autocartera indirecta asciende a 3.024 millones y no hay reserva especial porque se ha dotado en la filial. El capital social de la filial son 10 millones de pesetas y el resto de su patrimonio son reservas. Como las reservas no se han incorporado a las cuentas de la matriz y, según el coste de las inversiones, no parece que sean primas de emisión, no se va a producir ajuste alguno con la autocartera [Cubiertas, 1991, Nota 12.B: 94; Nota 14: 96 y 97].

2. Como activos no susceptibles de producir rentabilidad se encuentran:

2.1. Las inmovilizaciones en curso por 28 y 3 millones, al inicio y al final del ejercicio, respectivamente [Cubiertas, 1991, Nota 11: 90]. Sus importes se incluirán en (17) OInRp.

2.2. Préstamos al personal a largo plazo que no devengan intereses y cuyo saldo, a final de año, asciende a 384 millones. No se conoce el saldo inicial. Se va a suponer que el importe a comienzos de año era el mismo [Cubiertas, 1991, Nota 12: 93 y 94]. Dicho importe se incluirá en (16) IFnRp.

2.3. Hay bienes no afectos a explotación alguna por 26 millones a final de 1991. No se conoce el saldo inicial. Se va a suponer que el importe a comienzos de año era el mismo [Cubiertas, 1991, Nota 11: 91]. Su importe se incluirá en (17) OInRp.

3. Las provisiones de inmovilizaciones financieras, en 1991, ofrecen un saldo global de 1.540 millones. Su detalle y la rúbrica del balance operativo al que se ha afectado, es [Cubiertas, 1991, Nota 12.A: 92]:

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Participaciones en empresas del grupo.....	511	⑤ PCEGp
Participaciones en empresas asociadas.....	742	⑨ PCEAp
Cartera de valores.....	61	⑬ PCEnVp
Depósitos y fianzas a largo plazo.....	226	⑯ IFnRp

4. Las provisiones de inversiones financieras temporales, que en 1991 ascienden a 97 millones, están en la rúbrica ⑤ PCEGp.

5. En cuanto a las distribuciones de resultados, tras examinar el cuadro de financiación del ejercicio 1991 donde se recoge el pago de un dividendo de 949 millones (452: complementario con cargo a los resultados de 1990, y 497: a cuenta de los de 1991. Sobre capital suscrito, el dividendo total de 1990 representa el 20% y el de 1991, el 22%), han sido las que siguen, en millones [Cubiertas, 1991, Nota 5: 81; Nota 14: 96; Nota 25: 108]:

Conceptos	1990	1991
Pérdidas y ganancias	5.171	6.273
Reparto a:		
Reserva legal	1	90
Reserva voluntaria	3.751	4.552
Reserva estatutaria	515	537
Dividendos	904	1.094

En 1990 consideraremos una deuda por los dividendos complementarios de 452 millones y en 1991 de 600 millones. La citada deuda se incluirá en ②⑤ FANRp deduciendo la oportuna cifra de ⑰ FPP.

6. Los ingresos a distribuir en varios ejercicios, básicamente, son intereses por el aplazamiento en el cobro de deudas de determinados clientes. El saldo a comienzos de 1991 era de 147 millones y a final de 109 millones. No aparecen individualizados los saldos de los clientes por lo que no sabemos si son a corto o a largo plazo. El ajuste se llevará a cabo suponiendo que los vencimientos son a largo plazo en su totalidad y, por tanto, restaremos los ingresos a

distribuir de los créditos a terceros que figuran en el inmovilizado financiero, es decir, de (14) VRFEnVp [Cubiertas, 1991, Nota 6.K: 85].

7. Se han dotado 23 millones de pesetas al fondo de reversión. Al no figurar expresamente en la cuenta de resultados vamos a suponer que se encuentra incluido con los otros gastos de gestión corriente. Por otro lado, no conocemos el saldo final del fondo de reversión aunque con la lectura de las memorias de los ejercicios siguientes puede suponerse con bastante certeza que las dotaciones se inician en 1991. Su importe debe encontrarse dentro de las provisiones para riesgos y gastos [Cubiertas, 1991, Nota 11: 91]. Deduiremos el fondo de reversión de (25) FAnRp.

8. En la rúbrica *Ingresos de valores y créditos del inmovilizado. De empresas fuera del grupo*, que presenta un saldo de 465 millones, hay incluidos 360 que proceden de empresas asociadas [Cubiertas, 1991, Nota 21.D: 104].

9. El Impuesto sobre Sociedades correspondiente a 1991 no puede asignarse objetivamente a los resultados ordinarios y extraordinarios pues no se conoce la naturaleza de las diferencias permanentes. Vamos a salvar la imposibilidad comentada suponiendo que ha tributado el (resultado extraordinario contable \pm diferencias permanentes). Así, en 1991: $(- 431 + 231) \cdot 0,35 = - 70$ millones. Es decir, los resultados extraordinarios después de impuestos serán - 361 millones y el Impuesto sobre Sociedades a asignar al resultado ordinario sería de 2.817 millones. Tampoco puede determinarse con exactitud, con la información publicada, el importe del gasto por Impuesto sobre Sociedades. Ello no afecta a nuestro proceso siempre que tomemos como válido el gasto por Impuesto que publica la compañía.

8.6. Datos de contraste

Vamos a denominar así a ciertos datos que la compañía incluye en sus memorias y que podremos comparar con nuestros ratios. El contraste indicará si hay o no coincidencia y, por tanto, si las clasificaciones operativas y/o los promedios son representativos en orden a estas magnitudes.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

La rentabilidad media de las imposiciones a corto plazo ha sido del 13% (14% en 1990) y la tasa media del resto de las inversiones financieras directamente retribuidas ha estado entre el 10 y el 11% [Cubiertas, 1991, Nota 12: 94].

El tipo de interés de las obligaciones es del 10% [Cubiertas, 1991, Nota 18: 100].

El coste medio de las deudas con entidades de crédito ha oscilado entre el 13 y el 15% [Cubiertas, 1991, Nota 18: 100].

8.7. Balance de situación promedio y cuenta de pérdidas y ganancias operativos del ejercicio 1991

8.7.1. Balance de situación operativo promedio

Véase Cuadro 20.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Conceptos	31/12/90	31/12/91	1991 promedio	%
(1) I. AEp	108.540	132.666	120.603	84
(2) II. IFTp	25.948	20.756	23.352	16
II.1. IFRp	25.503	20.268	22.886	16
(3) II.1.1. IFEVp	6.710	11.702	9.206	6
(4) II.1.1.1. IFEGp	1.416	4.342	2.879	2
(5) 1.PCEGp	1.117	3.985	2.551	2
(6) 2.VRFEgP	299	357	328	0
(7) 3.CCEGp	0	0	0	0
(8) II.1.1.2. IFEAp	5.294	7.360	6.327	4
(9) 1.PCEAp	2.363	1.757	2.060	1
(10) 2.VRFEAp	2.931	5.603	4.267	3
(11) 3.CCEAp	0		0	0
(12) II.1.2. IFEnVp	18.793	8.566	13.680	9
(13) 1.PCEnVp	245	269	257	0
(14) 2.VRFEEnVp	656	1.359	1.008	0
(15) 3.CCEnVp	17.892	6.938	12.415	9
(16) II.2. IFnRp	445	488	467	0
(17) III. OInRp	54	29	42	0
(18) IV. ATp	134.542	153.451	143.997	100
(19) I. FPP	31.150	36.349	33.750	23
II. FATp	103.392	117.102	110.247	77
(20) II.1. FARp	6.903	6.781	6.842	5
(21) II.1.1. FAEVp	5.215	1.022	3.119	2
(22) 1. FAEgP	402	635	519	0
(23) 2. FAEAp	4.813	387	2.600	2
(24) II.1.2. FAEnVp	1.688	5.759	3.724	3
(25) II.2. FAnRp	96.489	110.321	103.405	72
(26) III. RTp	134.542	153.451	143.997	100

Cuadro 20: balance de situación operativo promedio 1991

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

8.7.2. Cuenta de pérdidas y ganancias operativa

Conceptos	1991	%
(50) (B.1) VN	217.460,00	100,00
(51) (B.3) TEI	177,00	0,00
(52) (B.4) OIE	2.498,00	0,01
(53) (B.11) SCT	0,00	0,00
Más/menos:		
(54) (A.1 o B.2) VEPI _{Pc}	243,00	0,00
Menos:		
(55) (A.2) A	-156.727,00	-0,72
(56) (A.3) GP	-30.871,00	-0,14
(57) (A.4) AM	-2.302,00	-0,01
(58) (A.5) VPT	-414,00	-0,00
(59) (A.6.a) SE	-16.245,00	-0,07
(60) (A.6.b,c) OGE	-6.065,00	-0,03
=		
(61) RE	7.754,00	0,04
Más:		
Ingresos financieros:		
(62) (5.a) IPC, EG	20,00	0,00
(63) (5.b) IPC, EA	24,00	0,00

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

(64) (5.c) IPC, EnV	0,00	0,00
(65) (6.a) IVRF, EG	45,00	0,00
(66) (6.b) IVRF, EA	360,00	0,00
(67) (6.c) IVRF, EnV	105,00	0,00
(68) (7.a) ICC, EG	0,00	0,00
(69) (7.b) ICC, EA	0,00	0,00
(70) (7.c) ICC, EnV	1.549,00	0,00
Más/menos:		
(71) RFnSC	755,00	0,00
=		
Magnitudes agregadas:		
(72) If, EG	65,00	0,00
(73) If, EA	384,00	0,00
(74) If, EV	449,00	0,00
(75) If, EnV	1.654,00	0,00
(76) IfT	2.858,00	0,01
(77) RAIT	10.612,00	0,05
Menos:		
(78) GF	-1.138,00	-0,00
(79) (7.a) GF, EG	0,00	0,00
(80) (7.b) GF, EA	0,00	0,00
(81) (7.c) GF, EnV	-1.138,00	-0,00

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Magnitudes agregadas:		
(82) GF, EV	0,00	0,00
=		
(83) RAT	9.474,00	0,04
Más/menos:		
(84) IS	-2.817,00	-0,01
=		
RDT	6.657,00	0,03
Más/menos:		
(85) RXDT	-361,00	-0,00
=		
(86) RC	6.296,00	0,03

Cuadro 21: cuenta de pérdidas y ganancias operativa 1991

8.8. Proceso generador de la rentabilidad contable: ratios

Los diferentes ratios que ilustran el proceso generador de la rentabilidad contable pueden exponerse y ordenarse de diferentes maneras. Vamos a seguir, no el planteamiento deductivo adoptado en el capítulo 7, sino más bien un planteamiento inductivo concorde con la visión que nace del esquema gráfico de la pirámide.

A cada ratio se le asignará un número de orden. En total se obtendrán 40 índices que vendrán a ser como un mapa de las variables contables clave por su contribución a la rentabilidad financiera. En el Gráfico 16 se muestra, anticipando parte de los cálculos, una perspectiva general de las variables más próximas.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
 Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

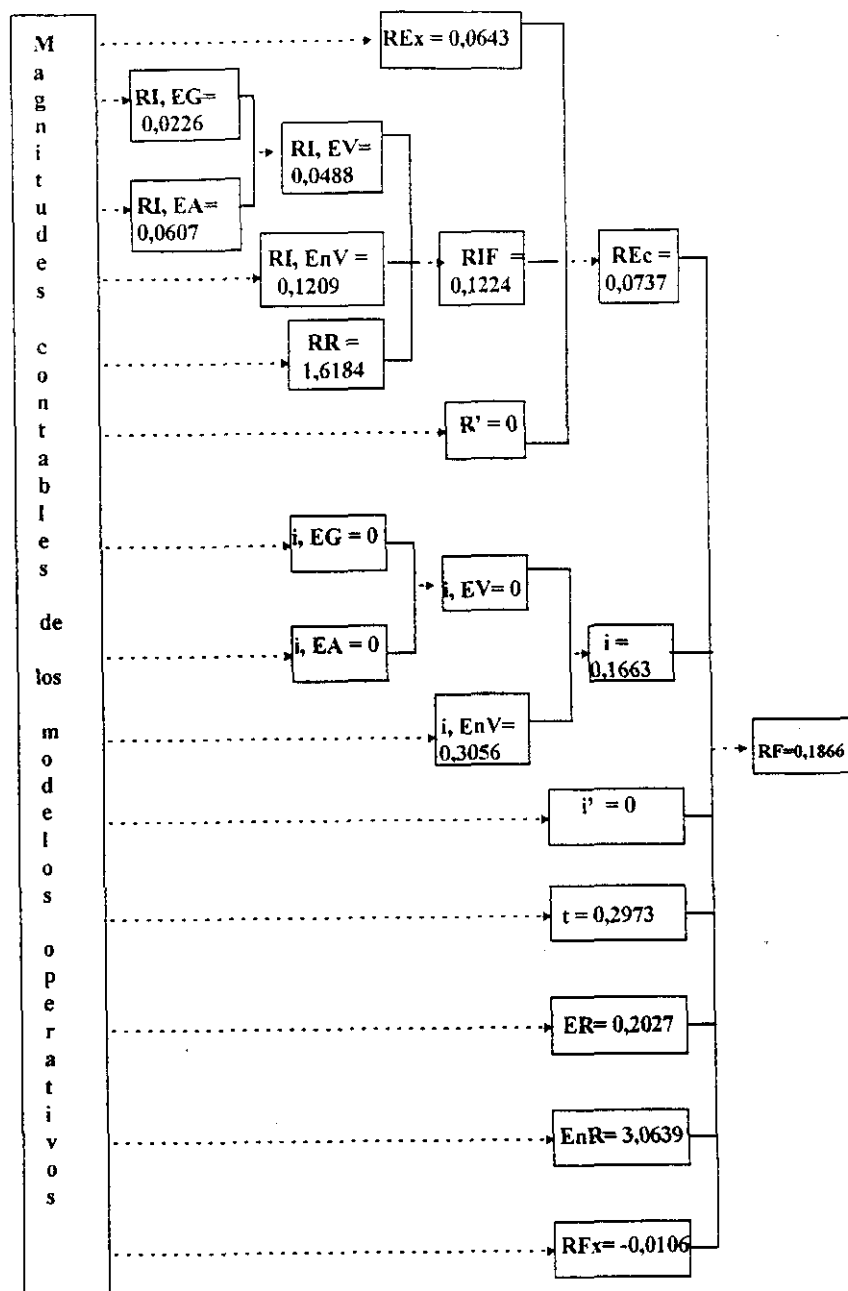


Gráfico 16: rentabilidad financiera de Cubiertas y MZOV, SA, en 1991, y su proceso formativo básico

8.8.1. La rentabilidad de la explotación

En éste ámbito se van a calcular 12 ratios.

8.8.1.1. Variables de las que depende y tasa de rentabilidad de la explotación (REx)

1. Ventas netas (VN) sobre activos afectos a la explotación, promedio (AEp)

$$\frac{\textcircled{50} \quad 217.460}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 1,8031$$

2. Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado (TEI) sobre AEp

$$\frac{\textcircled{51} \quad 177}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0015$$

3. Otros ingresos de explotación (OIE) sobre AEp

$$\frac{\textcircled{52} \quad 2.498}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0207$$

4. Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio (SCT) sobre AEp

$$\frac{\textcircled{53} \quad 0}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0000$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

5. *Variación de existencias de productos terminados y productos en curso (VEPtPc) sobre AEp*

$$\frac{\textcircled{54} \quad 243}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0020$$

6. *Aprovisionamientos (A) sobre AEp*

$$\frac{\textcircled{55} \quad 156.727}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 1,2995$$

7. *Gastos de personal (GP) sobre AEp*

$$\frac{\textcircled{56} \quad 30.871}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,2560$$

8. *Amortizaciones (AM) sobre AEp*

$$\frac{\textcircled{57} \quad 2.302}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0191$$

9. *Variación provisiones de tráfico (VPT) sobre AEp*

$$\frac{\textcircled{58} \quad 414}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0034$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

10. Servicios exteriores (SE) sobre AEp

$$\frac{\textcircled{59} \quad 16.245}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,1347$$

11. Otros gastos de explotación (OGE) sobre AEp

$$\frac{\textcircled{60} \quad 6.065}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0503$$

12. Tasa de rentabilidad de la explotación (REx)

$$\frac{\textcircled{61} \quad 7.754}{\textcircled{1} \quad 120.603} = 0,0643$$

8.8.1.2. Relación analítica entre la REx y sus variables

$$(1,8031 + 0,0015 + 0,0207 + 0 + 0,0020) - (1,2995 + 0,2560 + 0,0191 + 0,0034 + 0,1347 + 0,0503) = 1,8273 - 1,763 = 0,0643$$

8.8.2. Rentabilidad de las inversiones financieras

En este subconjunto se determinarán 15 índices, los números 13 a 27, ambos inclusive.

8.8.2.1. En empresas vinculadas

A. Empresas del grupo

13. Rentabilidad de las participaciones en el capital de empresas del grupo

$$\frac{\textcircled{62} \quad 20}{\textcircled{5} \quad 2.551} = 0,0078$$

14. Rentabilidad de los créditos a largo a empresas del grupo

$$\frac{\textcircled{65} \quad 45}{\textcircled{6} \quad 328} = 0,1372$$

15. Rentabilidad de los créditos a corto a empresas del grupo

$$\frac{\textcircled{68} \quad 0}{\textcircled{7} \quad 0} = 0,0000$$

16. Rentabilidad global de las inversiones en empresas del grupo (RI, EG)

$$\frac{\textcircled{72} \quad 65}{\textcircled{4} \quad 2.879} = 0,0226$$

B. Relación analítica entre la RI, EG y sus variables

$$\frac{(0,0078 \times 2.551) + (0,1372 \times 328)}{2.551 + 328} = 0,0226$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

C. Empresas asociadas

17. Rentabilidad de las participaciones en el capital de empresas asociadas

$$\frac{\textcircled{63} \quad 24}{\textcircled{9} \quad 2.060} = 0,0117$$

18. Rentabilidad de los créditos a largo a empresas asociadas

$$\frac{\textcircled{66} \quad 360}{\textcircled{10} \quad 4.267} = 0,0844$$

19. Rentabilidad de los créditos a corto a empresas asociadas

$$\frac{\textcircled{69} \quad 0}{\textcircled{11} \quad 0} = 0,0000$$

20. Rentabilidad global de las inversiones en empresas asociadas (RI, EA)

$$\frac{\textcircled{73} \quad 384}{\textcircled{8} \quad 6.327} = 0,0607$$

D. Relación analítica entre la RI, EA y sus variables

$$\frac{(0,0117 \times 2.060) + (0,0844 \times 4.267)}{2.060 + 4.267} = 0,0607$$

E. Rentabilidad global de las inversiones en empresas vinculadas

21. Tasa (RI, EV)

$$\frac{\textcircled{74} \quad 449}{\textcircled{3} \quad 9.206} = 0,0488$$

F. Relación analítica entre la RI, EV y sus variables

$$\frac{(0,0226 \times 2.879) + (0,0607 \times 6.327)}{2.879 + 6.327} = 0,0488$$

8.8.2.2. En empresas no vinculadas

22. Rentabilidad de las participaciones en el capital de empresas no vinculadas

$$\frac{\textcircled{64} \quad 0}{\textcircled{13} \quad 257} = 0,0000$$

23. Rentabilidad de los créditos a largo plazo a empresas no vinculadas

$$\frac{\textcircled{67} \quad 105}{\textcircled{14} \quad 1.007,5} = 0,1042$$

La compañía declaraba una rentabilidad media en sus inversiones financieras directamente retribuidas, excluyendo las imposiciones a corto, entre el 10 y el 11%, coincidiendo con el cálculo efectuado. Es de suponer que la firma no incluye las inversiones en sus empresas participadas.

24. Rentabilidad de los créditos a corto plazo a empresas no vinculadas

$$\frac{\textcircled{70} \quad 1.549}{\textcircled{15} \quad 12.415} = 0,1248$$

La compañía declaraba una rentabilidad media en las imposiciones a corto del 13% por lo que, aparentemente, hay una cierta aproximación.

25. Tasa de rentabilidad global de las inversiones en empresas no vinculadas (RI,EnV)

$$\frac{\textcircled{75} \quad 1.654}{\textcircled{12} \quad 13.680} = 0,1209$$

A. Relación analítica entre la RI, EnV y sus variables

$$\frac{(0 \times 257) + (0,1042 \times 1.007,5) + (0,1248 \times 12.415)}{257 + 1.007,5 + 12.415} = 0,1209$$

8.8.2.3. Rentabilidad residual

26. Tasa (RR)

$$\frac{\textcircled{71} \quad 755}{\textcircled{16} \quad 466,5} = 1,6184$$

8.8.2.4. Rentabilidad global de las inversiones financieras

27. *Tasa (RIF)*

$$\frac{\textcircled{76} \ 2.858}{\textcircled{2} \ 23.352} = 0,1224$$

A. Relación analítica entre la RIF y sus variables

$$\frac{(0,0488 \times 9.206) + (0,1209 \times 13.679,5) + (1,6184 \times 466,5)}{9.206 + 13.679,5 + 466,5} = 0,1224$$

8.8.3. Activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas

28. *Tasa (R')*

$$\frac{0}{\textcircled{2} \ 18.056} = 0,0000$$

8.8.4. Rentabilidad económica

29. *Tasa de rentabilidad económica (REc)*

$$\frac{\textcircled{77} \ 10.612}{\textcircled{2} \ 143.996,5} = 0,0737$$

A. Relación analítica entre la REc y sus variables

$$\frac{(0,0643 \times 120.603) + (0,1224 \times 23.352) + (0 \times 41,5)}{120.603 + 23.352 + 41,5} = 0,0737$$

8.8.5. Coste de los fondos ajenos retribuidos

8.8.5.1. De empresas vinculadas

30. Coste de las deudas con empresas del grupo (i, EG)

$$\frac{\textcircled{79} \quad 0}{\textcircled{22} \quad 518,5} = 0,0000$$

31. Coste de las deudas con empresas asociadas (i, EA)

$$\frac{\textcircled{80} \quad 0}{\textcircled{23} \quad 2.600} = 0,0000$$

32. Coste global de las deudas con empresas vinculadas (i, EV)

$$\frac{\textcircled{82} \quad 0}{\textcircled{21} \quad 3.118,5} = 0,0000$$

8.8.5.2. De empresas no vinculadas

33. Tasa (i, EnV)

$$\frac{\textcircled{81} \quad 1.138}{\textcircled{24} \quad 3.723,5} = 0,3056$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Este coste es muy alto en relación con el que la compañía dice tener con las entidades de crédito. Posiblemente, el denominador no sea representativo de la deuda promedio anual.

8.8.5.3. Coste global de los fondos ajenos retribuidos

34. Tasa (i)

$$\frac{\textcircled{78} \quad 1.138}{\textcircled{20} \quad 6.842} = 0,1663$$

A. Relación analítica entre el i y sus variables

$$\frac{(0,0000 \times 3.118,5) + (0,3056 \times 3.723,5)}{3.118,5 + 3.723,5} = 0,1663$$

8.8.6. Efecto de los fondos ajenos no retribuidos

35. Tasa (i')

$$\frac{0}{\textcircled{25} \quad 103.405} = 0,0000$$

8.8.7. Tipo impositivo que grava los resultados ordinarios

36. Tasa (t)

$$\frac{\textcircled{84} \quad 2.817}{\textcircled{83} \quad 9.474} = 0,2973$$

8.8.8. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos retribuidos

37. Tasa (ER)

$$\frac{\textcircled{20} \ 6.842}{\textcircled{19} \ 33.749,50} = 0,2027$$

8.8.9. Ratio de endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos

38. Tasa (EnR)

$$\frac{\textcircled{25} \ 103.405}{\textcircled{19} \ 33.749,50} = 3,0639$$

**8.8.10. Contribución de los resultados extraordinarios después del
Impuesto sobre Sociedades**

39. Tasa (RFx)

$$\frac{\textcircled{85} \ - \ 361}{\textcircled{19} \ 33.749,50} = - 0,0106$$

8.8.11. La rentabilidad financiera

40. Tasa (RF)

$$\frac{\textcircled{86} \ 6.296}{\textcircled{19} \ 33.749,50} = 0,1866$$

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

A. Relación analítica entre la RF y sus variables

Siendo:

rentabilidad económica después del
Impuesto sobre Sociedades..... $0,0737 (1 - 0,2973) = 0,0518$

efecto apalancamiento con
deudas retribuidas..... $(0,0737 - 0,1663) (1 - 0,2973) 0,2027 = - 0,0132$

efecto apalancamiento con
deudas no retribuidas..... $0,0737 (1 - 0,2973) 3,0639 = 0,1586$

contribución de los resultados extraordinarios..... $0,0106$

se comprueba que:

$$0,1866 = 0,0518 - 0,0132 + 0,1586 + 0,0106$$

8.9. Aplicación del modelo piramidal de ratios a las cuentas del intervalo 1992 a 1996

8.9.1. Datos generales de encuadre

Aunque no afectan directamente al objetivo central del trabajo consideramos de interés disponer de una referencia que sitúe las principales cifras de la sociedad analizada en su grupo consolidado. Se recogen datos desde 1991 y, en todo caso, se han obtenido de los informes anuales de Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones.

En las tablas siguientes se resumen los datos de producción después de las eliminaciones de consolidación. A la vista de los mismos es necesario concluir que, en el grupo, es determinante la actividad de la sociedad matriz puesto que su contribución mínima a la producción consolidada, aproximadamente y en el intervalo temporal analizado, ha sido del orden del 92% llegando en algún ejercicio a sobrepasar la cifra del 95%.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

	1991		1992		1993	
Conceptos	Millones	%	Millones	%	Millones	%
Matriz	220.378	95,43	204.794	94,49	179.817	91,90
Filiales	10.556	4,57	11.949	5,51	15.859	8,10
Consolidado	230.934	100	216.743	100	195.676	100

	1994		1995		1996	
Conceptos	Millones	%	Millones	%	Millones	%
Matriz	188.710	92,19	207.186	94,94	194.063	91,89
Filiales	15.995	7,81	11.034	5,06	17.119	8,11
Consolidado	204.705	100	218.220	100	211.182	100

Veamos ahora cómo genera su producción la sociedad matriz. Destaca en las tablas que siguen que la producción mayoritaria corresponde a la actividad de construcción cuya aportación mínima al total fue del orden del 94% en 1996 y la máxima alcanzada fue en 1991 con casi un 97%. La construcción ejecutada a través de UTE va en aumento y la producción en el extranjero, también

	1991		1992		1993	
Conceptos	Millones	%	Millones	%	Millones	%
Obra ejecutada directa	186.347		166.276		142.546	
Otros ingresos construcción	2.851		2.118		1.997	
UTE	23.744	10,77	25.530	12,47	26.891	14,95
Total producción construcción	212.942	96,63	193.924	94,70	171.434	95,34
Producción inmobiliaria	3.558	1,61	6.332	3,09	4.008	2,23
Aparcamientos	162	0,07	284	0,13	395	0,22
Servicios	3.716	1,69	4.254	2,08	3.980	2,21
Total producción matriz	220.378	100	204.794	100	179.817	100

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Producción en España	ND	201.257	98,27	171.784	95,53
Producción en extranjero	ND	3.537	1,73	8.033	4,47

Conceptos	1994		1995		1996	
	Millones	%	Millones	%	Millones	%
Obra ejecutada directa	138.791		155.226		133.567	
Otros ingresos construcción	5.054		6.059		4.446	
UTE	37.170	19,70	37.455	18,08	44.257	22,81
Total producción construcción	181.015	95,92	198.740	95,92	182.270	93,92
Producción inmobiliaria	5.093	2,70	4.317	2,08	8.294	4,27
Aparcamientos	497	0,26	490	0,24	522	0,27
Servicios	2.105	1,12	3.639	1,76	2.977	1,54
Total producción matriz	188.710	100	207.186	100	194.063	100
Producción en España	173.119	91,74	192.449	92,89	170.749	87,99
Producción en extranjero	15.591	8,26	14.737	7,11	23.314	12,01

Por último, realizando una cierta segmentación en las actividades principales del grupo, según sean realizadas por la matriz o por las filiales, observamos que estas últimas, hasta 1994, inclusive, aportaban, fundamentalmente, servicios. En 1995, las filiales aportan menos servicios y más construcción pero todavía predomina su carácter terciario. En 1996, la construcción y la producción inmobiliaria ya representan un 57% de la aportación de las filiales a la producción consolidada invirtiéndose, por tanto, el peso de las actividades de las compañías dependientes. Lo anterior queda plasmado en las siguientes tablas.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

	1991			1992		
Conceptos	Matriz	Filiales	Consolidado	Matriz	Filiales	Consolidado
Construcción	212.942	2.184	215.126	193.924	545	194.469
Inmobiliaria	3.558	1	3.559	6.332	4	6.328
Aparcamientos	162	0	162	284	0	284
Servicios	3.716	8.371	12.087	4.254	11.408	15.662
Total	220.378	10.556	230.934	204.794	11.949	216.743

	1993			1994		
Conceptos	Matriz	Filiales	Consolidado	Matriz	Filiales	Consolidado
Construcción	171.434	3.196	174.630	181.015	2.677	183.692
Inmobiliaria	4.008	33	4.041	5.093	152	5.245
Aparcamientos	395	0	395	497	41	538
Servicios	3.980	12.630	16.610	2.105	13.125	15.230
Total	179.817	15.859	195.676	188.710	15.995	204.705

	1995			1996		
Conceptos	Matriz	Filiales	Consolidado	Matriz	Filiales	Consolidado
Construcción	198.740	4.485	203.225	182.270	9.015	191.285
Inmobiliaria	4.317	164	4.481	8.294	757	9.051
Aparcamientos	490	0	490	522	0	522
Servicios	3.639	6.385	10.024	2.977	7.347	10.324
Total	207.186	11.034	218.220	194.063	17.119	211.182

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

8.9.2. Balances de situación y cuentas de pérdidas y ganancias publicados

CUBIERTAS Y MZOV, S.A.					
ACTIVO	1992 Millones	1993 Millones	1994 Millones	1995 Millones	1996 millones
A) INMOVILIZADO	27.089	35.851	42.049	48.638	50.243
Inmovilizaciones materiales	16.435	20.505	24.985	23.178	20.739
Terrenos y construcciones	2.023	4.979	7.709	7.784	7.801
Instalaciones técnicas y maquinaria	15.251	12.615	12.793	13.340	13.479
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.085	2.992	2.768	2.849	2.639
Inmovilizaciones en curso	36	0	12	226	0
Otro inmovilizado	2.741	7.453	11.790	10.856	11.716
Aparcamientos en concesión	4.267	5.106	5.076	5.088	5.084
Amortizaciones	-10.945	-12.621	-14.965	-16.726	-19.300
Provisiones	-23	-19	-198	-239	-680
Inmovilizaciones financieras	10.654	11.567	13.231	19.889	23.584
Participaciones en empresas del grupo	4.548	5.764	7.015	7.868	8.704
Créditos a empresas del grupo	337	606	577	594	744
Participaciones en empresas asociadas	7.388	7.556	8.957	13.518	15.681
Créditos a empresas asociadas	139	0	35	33	40
Cartas de valores	638	742	593	662	1.377
Otros créditos	933	555	597	363	363
Depósitos y fianzas a largo plazo	351	320	353	359	140
Provisiones	-3.680	-3.976	-4.896	-3.508	-3.465
Deudoras operaciones tráfico largo plazo	0	3.779	3.833	5.571	5.920
B) GASTOS DISTRIB. VAR. E.P.	0	335	331	317	305
C) ACTIVO CIRCULANTE	137.783	148.249	156.419	160.261	161.989
Existencias	19.306	18.543	22.000	24.051	24.062
Aprovisionamientos y proyectos en curso	2.121	2.715	4.087	4.612	4.754
Inversiones inmobiliarias transitorias	16.614	14.832	17.314	18.620	18.465
Anticipos a proveedores	821	1.246	849	1.069	1.423
Provisiones	-250	-250	-250	-250	-580
Deudores	107.857	95.815	97.450	99.147	98.479
Clientes	81.186	72.448	69.351	65.662	61.622
Obras pendiente de certificar	21.254	17.949	23.110	26.234	26.258
Empresas del grupo	1.816	1.888	1.710	1.022	375
Empresas asociadas	39	428	52	338	873
Deudores varios	3.956	2.916	2.054	4.219	6.757
Personal	171	176	176	148	175
Administraciones públicas	1.316	1.311	2.104	2.574	3.597
Provisiones	-1.881	-1.301	-1.107	-1.050	-1.178
Inversiones financieras temporales	0	25.401	18.264	18.576	28.065
Participaciones en empresas del grupo	119	0	0	0	0
Créditos a empresas del grupo	0	0	50	0	440
Cartas de valores	0	0	6.327	743	14
Imposiciones a corto plazo	0	25.401	12.357	17.833	27.611
Provisiones	-119	0	-470	0	0
Tesorería	7.431	5.104	14.664	14.659	7.249
Ajustes por periodificación	3.189	3.386	4.041	3.828	4.134
TOTAL ACTIVO	164.872	184.435	198.792	209.216	211.537

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

PASIVO	1992 Millones	1993 Millones	1994 Millones	1995 Millones	1996 Millones
A) FONDOS PROPIOS	40.583	43.418	46.335	48.866	50.158
Capital suscrito	4.971	4.971	5.230	5.320	5.320
Prima de emisión	12.759	12.759	12.759	12.759	12.759
Reserva de revalorización	310	310	71	71	71
Reservas	18.279	21.942	24.781	27.576	30.190
Reserva legal	994	994	994	1.044	1.044
Reservas estatutarias	1.510	1.986	2.379	2.724	3.100
Otras reservas	15.775	18.962	21.409	23.808	26.046
Beneficio del ejercicio	4.751	3.933	3.942	3.763	2.440
Dividendos a cuenta	-497	-497	-522	-522	-522
B) INGRESOS DISTRIB. VAR. E.J.	64	168	189	828	580
C) PROV. RIESGOS Y GASTOS	1.163	1.812	2.200	3.227	2.375
D) ACREEDORES LARGO PLAZO	12.223	17.214	19.607	25.061	27.156
Deudas con entidades de crédito	13.313	11.942	13.473	18.321	19.909
Acreedores comerciales	2	4	7	48	12
Finanzas y retenciones	2	4	7	48	12
Otras deudas	0	0	0	0	1
Desembolsos pendientes sobre acciones	11	145	230	94	159
De empresas del grupo	11	42	94	94	139
De otras empresas	0	103	136	0	0
Deudas operaciones tráfico largo plazo	0	5.423	5.898	6.718	7.075
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	110.837	121.813	130.531	131.154	132.348
Obligaciones y bonos	99	78	0	0	8
Obligaciones no convertibles	41	30	0	0	0
Intereses de obligaciones	58	48	0	0	0
Deudas con entidades de crédito	1.758	1.784	2.140	3.041	2.758
Préstamos y otras deudas	1.036	1.761	2.206	2.943	3.700
Deuda por intereses	702	23	34	96	50
Deudas con empresas del grupo y asoc.	960	763	990	1.373	1.758
Deudas con empresas del grupo	727	574	758	546	962
Deudas con empresas asociadas	233	189	234	1.027	796
Acreedores comerciales	89.509	96.368	102.819	108.543	105.663
Anticipos recibidos por pedidos	21.050	22.350	19.198	26.613	24.943
Deudas por compra y servicios	25.854	26.368	23.817	45.612	69.514
Deudas representadas afectos a pagar	37.975	47.670	49.804	36.317	11.147
Finanzas y retenciones	4.626	0	0	0	0
Otras deudas no comerciales	12.971	14.908	13.336	12.162	12.921
Administraciones Públicas	10.262	11.605	10.185	9.767	10.552
Otras deudas	1.747	3.399	3.203	1.461	1.868
Desembolsos pendientes sobre acciones	69	81	41	41	0
Remuneraciones pendientes de pago	839	620	907	893	682
Provisiones para operaciones tráfico	3.955	6.222	9.599	4.438	4.619
Ajustes por periodificación	1.633	1.669	1.567	1.406	1.617
TOTAL PASIVO	164.873	184.435	198.799	209.316	212.537

Cuadro 22: balances de situación de Cubiertas y MZOV, SA, 1992 a 1996

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

CUBIERTAS Y MZOY, SA					
GASTOS	1992 Millones	1993 Millones	1994 Millones	1995 Millones	1996 Millones
Aprovisionamientos	138.527	120.554	126.963	142.638	131.781
Consumo materias primas y aprovision..	32.654	31.830	37.688	41.503	35.404
Otros gastos externos	105.873	88.724	89.275	101.135	96.377
Gastos de personal	31.443	29.454	29.373	31.658	31.364
Sueldos, salarios y asimilados	24.917	23.385	23.373	25.128	25.080
Cargas sociales	6.526	6.069	6.031	6.530	6.284
Dotaciones amortización inmovilizado	2.602	2.608	3.309	3.710	3.748
Dotaciones inmovilizado mat. e inmat.	2.596	2.608	3.305		
Sancamiento gastos amortizables	6	0	4		
Variación provisiones de tráfico	1.272	889	537	193	567
Variación provisiones insolvencias	198	448	34	126	99
Variación otras provisiones tráfico	1.074	441	503	67	468
Otros gastos de explotación	21.223	19.993	23.498	24.436	23.318
Servicios exteriores	15.925	15.825	17.950	19.720	18.852
Tributos	179	172	102	264	216
Otros gastos de gestión corriente	5.119	3.996	5.446	4.452	4.250
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	9.727	6.319	5.030	4.551	3.285
Gastos financieros y asimilados	3.658	3.178	3.103	2.228	2.940
Por deudas con empresas del grupo	23	36	13	25	17
Por deudas con empresas asociadas	34	18	3	9	63
Por deudas con terceros y asimilados	3.149	2.972	2.074	2.403	2.759
Variación provisiones inversiones financ.	75	75	620	-347	-130
Diferencias negativas de cambio	377	77	393	138	231
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	0	0	1.353	1.352	937
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	7.860	6.086	6.383	5.903	4.222
Var. prov. inmov.mater. y cartera control	2.309	221	838	817	871
Pérdidas proc.inmov.mater. y cartera contr.	86	11	70	93	63
Gastos extraordinarios	4	19	19	923	1.059
Gastos y pérdidas ejercicios anteriores	15	0	206	302	105
IV. BENEFIC. ANTES IMPUESTOS	6.867	5.925	5.313	4.783	2.888
Impuesto sobre Sociedades	2.110	1.992	1.371	1.021	448
V. RESULTADO DEL EJERCICIO	4.757	3.933	3.942	3.762	2.440

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

CUBIERTAS Y MZOV, SA					
INGRESOS	1992 Millones	1993 Millones	1994 Millones	1995 Millones	1996 Millones
Importe neto cifra de negocios	195.621	172.701	179.248	203.736	188.165
Obra ejecutada y prestación de servicios	195.621	168.882	177.020	196.380	179.259
Ventas inmobiliarias y aparcamientos	0	3.819	2.228	7.356	8.906
Aumento exist. prod. term. y en curso	4.529	2.481	3.610	-2.110	-832
Promociones inmobiliarias	3.896	189	3.333	-2.562	-611
Otras variaciones	633	2.292	277	452	-221
Trabajos para el propio inmovilizado	68	45	133	166	109
Otros ingresos de explotación	4.576	4.590	5.719	5.394	6.621
Ingresos accesorios	4.575	4.590	5.719	5.387	6.618
Subvenciones a la explotación	1	0	0	7	3
Ingresos de participaciones en capital	45	11	194	201	279
En empresas del grupo	20	10	23	28	270
En empresas asociadas	24	0	82	65	8
En empresas fuera del grupo	1	1	89	108	1
Ing. valores y créditos inmovilizado	888	331	220	354	118
De empresas del grupo	66	104	161	119	60
De empresas fuera del grupo	103	9	20	5	4
De otras empresas	719	218	39	230	54
Otros intereses e ingresos asimilados	853	1.852	3.994	2.856	3.024
De terceros	839	1.852	3.934	2.781	3.015
Beneficios en inversiones financieras	14	0	60	75	9
Diferencias positivas de cambio	5	751	48	169	456
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	1.867	233	0	0	0
Beneficio en enajenación del inmovilizado	1.387	51	42	1.008	386
Por venta de inmovilizado material	986	51	42	960	113
Por venta cartera de valores	401	0	0	48	273
Ingresos extraordinarios	34	39	14	0	378
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	0	0	7	7	0
IV. RTDOS. EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	993	161	1.070	1.120	1.334

Cuadro 23: cuentas de pérdidas y ganancias de Cubiertas y MZOV, SA, 1992 a 1996

8.9.3. Información contable para las clasificaciones operativas (en millones)

Los datos que siguen han sido obtenidos de las respectivas memorias.

De los *gastos a distribuir en varios ejercicios* no se da información alguna. Por la estructura del pasivo pensamos que no deben estar relacionados con contratos de financiación y, por ello, los incluimos dentro de los AEp.

En relación con los *ingresos a distribuir en varios ejercicios* se dice que son intereses diferidos y diferencias positivas de moneda extranjera pero sin diferenciar sus importes. Generalmente, se ha compensado su importe con los AEp.

Para diferenciar el *impuesto sobre el beneficio* ordinario del extraordinario sería preciso conocer la naturaleza de las diferencias permanentes. Como ello no sucede, en cada año, a la vista del importe de dichas diferencias y del detalle de los conceptos de naturaleza extraordinaria se adopta el criterio que parece más cercano a la realidad. Así, para los años 1991, 1992 y 1993, todas las diferencias permanentes se han considerado imputables a los resultados extraordinarios. En 1994, sin embargo, la totalidad se atribuyen a los ordinarios. En 1995 y 1996 se distribuyen entre ordinarios y extraordinarios (- 565 y +18, respectivamente).

Al entrar en vigor, para las cuentas de 1993, la adaptación del PGC para las empresas constructoras y, para las cuentas de 1995, la adaptación para las empresas inmobiliarias, se han producido ciertas rupturas, de escasa importancia, en la comparabilidad de las rúbricas de los balances publicados. Sin embargo, por la agregación que de las rúbricas de los modelos legales se sigue en este trabajo, pensamos que a nuestros efectos son irrelevantes.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Conceptos	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Autocartera indirecta (No ajustamos)	3.024	2.839	2.848	2.716	2.737	2.758
Inmovilizado en curso	3	36	0	12	226 - 2	0
Préstamos al personal a largo plazo	384	395	372	372	363	363
Depósitos y fianzas a largo plazo	330	351	320	353	359	140
Bienes no afectos a explotación alguna	26	0	0	0	0	0
Provisiones inmovilizado financiero	1.540	3.680	3.976	4.896	3.508	3.465
Participaciones empresas del grupo	511	555	767	1243	1.742	2.555
Participaciones empresas asociadas	742	2.595	2.604	3.145	1.328	751
Cartera de valores	61	304	379	282	212	159
Depósitos y fianzas a largo plazo	226	226	226	226	226	0
Provisión inversiones financieras temporales	97	119	0	470	0	0
Participaciones empresas grupo	97	119	0	470	0	0
Dividendos a pagar	600	597	597	626	626	626
Ingresos a distribuir varios ejercicios	109	66	168	189	888	580
Dotación fondo de reversión	23	9	88	109	0	0
Fondo de reversión	23	32	120	229	229	229
Intereses procedentes de asociadas	360	232	9	20	5	4
Impuesto s/sociedades extraordinario	70	613,90	-46,90	374,50	589,75	460,60
Impuesto s/sociedades ordinario	-2.817	-2.723,90	-1.945,10	-1.745,50	-1.610,75	-908,60
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	0	335	331	317	305

8.9.4. Datos de contraste

Conceptos	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tasa media rentabilidad imposiciones a corto plazo	13%	13%	11%	8%	8%	7%
Tasa media resto inversiones financieras retribuidas	10 - 11%	10 - 11 %	10-11%			
Tipo de interés de las obligaciones	10%	10%	10%	0%	0%	0%
Tipo de interés medio relativo a deudas con entidades de crédito	13 - 15%	14%	14%	9 - 10%	9 - 10%	8 - 9%

8.9.5. Balances de situación operativos promedio

Se recogen en el Cuadro 24.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1991 promedio	%	1992 promedio	%	1993 promedio	%	1994 promedio	%	1995 promedio	%	1996 promedio	%
1) I. AEp	108.540	132.666	146.751	140.199	152.628	154.980	153.059	120.603	84	139.709	88	143.475	83	146.414	77	153.804	76	154.020	73
2) II. IFTp	25.948	20.756	18.019	41.904	45.970	53.124	58.898	23.352	16	19.388	12	29.962	17	43.937	23	49.547	24	56.011	27
II.1. IFRp	25.503	20.268	17.499	41.438	45.471	52.628	58.395	22.886	16	18.884	12	29.469	17	43.455	23	49.050	24	55.512	26
3) II.1.1. IFEVp	6.710	11.702	9.262	10.555	12.246	18.943	22.303	9.206	6	10.482	7	9.909	6	11.401	6	15.595	8	20.623	10
4) II.1.1.1. IFEGp	1.416	4.342	4.330	5.603	6.399	6.720	7.333	2.879	2	4.336	3	4.967	3	6.001	3	6.560	3	7.027	3
5) 1.PCEGp	1.117	3.985	3.993	4.997	5.772	6.126	6.149	2.551	2	3.989	3	4.495	3	5.385	3	5.949	3	6.138	3
6) 2.VRFEgP	299	357	337	606	577	594	744	328	0	347	0	472	0	592	0	586	0	669	0
7) 3.CCEGp	0	0	0	0	50	0	440	0	0	0	0	0	0	25	0	25	0	220	0
8) II.1.1.2. IFEAp	5.294	7.360	4.932	4.952	5.847	12.223	14.970	6.327	4	6.146	4	4.942	3	5.400	3	9.035	4	13.597	6
9) 1.PCEAp	2.363	1.757	4.793	4.952	5.812	12.190	14.930	2.060	1	3.275	2	4.873	3	5.382	3	9.001	4	13.560	6
10) 2.VRFEAp	2.931	5.603	139	0	35	33	40	4.267	3	2.871	2	70	0	18	0	34	0	37	0
11) 3.CCEAp	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12) II.1.2. IFEnVp	18.793	8.566	8.237	30.883	33.225	33.685	36.092	13.680	9	8.402	5	19.560	11	32.054	17	33.455	16	34.889	17
13) 1.PCEnVp	245	269	334	363	6.168	1.193	1.232	257	0	302	0	349	0	3.266	2	3.681	2	1.213	1
14) 2.VRFEEnVp	656	1.359	472	15	36	0	0	1.008	1	916	1	244	0	26	0	18	0	0	0
15) 3.CCEnVp	17.892	6.938	7.431	30.505	27.021	32.492	34.860	12.415	9	7.185	5	18.968	11	28.763	15	29.757	15	33.676	16
16) II.2. IFnRp	445	488	520	466	499	496	503	467	0	504	0	493	0	483	0	498	0	500	0
17) III. OInRp	54	29	36	0	12	224	0	42	0	33	0	18	0	6	0	118	0	112	0
18) IV. ATp	134.542	153.451	164.806	182.103	198.610	208.328	211.957	143.997	100	159.129	100	173.455	100	190.357	100	203.469	100	210.143	100
19) I. FPP	31.150	36.349	40.024	42.951	45.855	48.469	49.761	33.750	23	38.187	24	41.488	24	44.403	23	47.162	23	49.115	23
II. FATp	103.392	117.102	124.782	139.152	152.755	159.859	162.196	110.247	77	120.942	76	131.967	76	145.954	77	156.307	77	161.028	77
20) II.1. FARp	6.903	6.781	14.269	14.196	22.566	29.457	34.442	6.842	5	10.525	7	14.233	8	18.381	10	26.012	13	31.950	15
21) II.1.1. FAEVp	5.215	1.022	960	763	990	1.573	1.758	3.119	2	991	1	862	0	877	0	1.282	1	1.666	1
22) 1. FAEGp	402	635	737	574	756	546	962	519	0	686	0	656	0	665	0	651	0	754	0
23) 2. FAEAp	4.813	387	223	189	234	1.027	796	2.600	2	305	0	206	0	212	0	631	0	912	0
24) II.1.2. FAEnVp	1.688	5.759	13.309	13.433	21.576	27.884	32.684	3.724	3	9.534	6	13.371	8	17.505	9	24.730	12	30.284	14
25) II.2. FAnRp	96.489	110.321	110.513	124.956	130.189	130.402	127.754	103.405	72	110.417	69	117.735	68	127.573	67	130.296	64	129.078	61
III. PTP	134.542	153.451	164.806	182.103	198.610	208.328	211.957	143.997	100	159.129	100	173.455	100	190.357	100	203.469	100	210.143	100

Cuadro 24: balances operativos promedio 1991 a 1996

8.9.6. Cuentas de pérdidas y ganancias operativas

	1991	%	1992	%	1993	%	1994	%	1995	%	1996	%
(50) (B.1) VN	217.460,00	100,000	195.621,00	100,000	172.701,00	100,000	179.248,00	100,000	203.736,00	100,000	188.165,00	100,000
(51) (B.3) TEI	177,00	0,001	68,00	0,000	45,00	0,000	133,00	0,001	166,00	0,001	109,00	0,001
(52) (B.4) OIE	2.498,00	0,011	4.576,00	0,023	4.590,00	0,027	5.719,00	0,032	5.394,00	0,026	6.621,00	0,032
(53) (B.11) SCT	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000
Más/menos:												
(54) (A.1 o B.2) VEPIpc	243,00	0,001	4.529,00	0,023	2.481,00	0,014	3.610,00	0,020	-2.110,00	-0,010	-832,00	-0,004
Menos:												
(55) (A.2) A	-156.727,00	-0,721	-138.527,00	-0,708	-120.554,00	-0,698	-126.963,00	-0,708	-142.638,00	-0,700	-131.781,00	-0,647
(56) (A.3) GP	-30.871,00	-0,142	-31.443,00	-0,161	-29.454,00	-0,171	-29.373,00	-0,164	-31.658,00	-0,155	-31.364,00	-0,154
(57) (A.4) AM	-2.302,00	-0,011	-2.602,00	-0,013	-2.608,00	-0,015	-3.309,00	-0,018	-3.710,00	-0,018	-3.748,00	-0,018
(58) (A.5) VPT	-414,00	-0,002	-1.272,00	-0,007	-889,00	-0,005	-537,00	-0,003	-193,00	-0,001	-567,00	-0,003
(59) (A.6.a) SE	-16.245,00	-0,075	-15.925,00	-0,081	-15.825,00	-0,092	-17.950,00	-0,100	-19.720,00	-0,097	-18.852,00	-0,093
(60) (A.6.b,c) OGE	-6.065,00	-0,028	-5.289,00	-0,027	-4.080,00	-0,024	-5.439,00	-0,030	-4.716,00	-0,023	-4.466,00	-0,022
=												
(61) RE	7.754,00	0,036	9.736,00	0,050	6.407,00	0,037	5.139,00	0,029	4.551,00	0,022	3.285,00	0,016
Más:												
Ingresos financieros:												
(62) (5.a) IPC, EG	20,00	0,000	20,00	0,000	10,00	0,000	23,00	0,000	28,00	0,000	270,00	0,001
(63) (5.b) IPC, EA	24,00	0,000	24,00	0,000	0,00	0,000	82,00	0,000	65,00	0,000	8,00	0,000
(64) (5.c) IPC, EnV	0,00	0,000	1,00	0,000	1,00	0,000	89,00	0,000	108,00	0,001	1,00	0,000
(65) (6.a) IVRF, EG	45,00	0,000	66,00	0,000	104,00	0,001	161,00	0,001	119,00	0,001	60,00	0,000
(66) (6.b) IVRF, EA	360,00	0,002	232,00	0,001	9,00	0,000	20,00	0,000	5,00	0,000	4,00	0,000
(67) (6.c) IVRF, EnV	105,00	0,000	590,00	0,003	218,00	0,001	39,00	0,000	230,00	0,001	54,00	0,000
(68) (7.a) ICC, EG	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000
(69) (7.b) ICC, EA	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000	0,00	0,000
(70) (7.c) ICC, EnV	1.549,00	0,007	839,00	0,004	1.852,00	0,011	3.934,00	0,022	2.781,00	0,014	3.015,00	0,015
Más/menos:												
(71) RFnSC	755,00	0,003	-433,00	-0,002	599,00	0,003	-905,00	-0,005	453,00	0,002	364,00	0,002
=												
Magnitudes agregadas:												
(72) If, EG	65,00	0,000	86,00	0,000	114,00	0,001	184,00	0,001	147,00	0,001	330,00	0,002
(73) If, EA	384,00	0,002	256,00	0,001	9,00	0,000	102,00	0,001	70,00	0,000	12,00	0,000
(74) If, EV	449,00	0,002	342,00	0,002	123,00	0,001	286,00	0,002	217,00	0,001	342,00	0,002
(75) If, EnV	1.654,00	0,008	1.430,00	0,007	2.071,00	0,012	4.062,00	0,023	3.119,00	0,015	3.070,00	0,015
(76) IRT	2.858,00	0,013	1.339,00	0,007	2.793,00	0,016	3.443,00	0,019	3.789,00	0,019	3.776,00	0,019
(77) RAIT	10.612,00	0,049	11.075,00	0,057	9.200,00	0,053	8.582,00	0,048	8.340,00	0,041	7.061,00	0,035
Menos:												
(78) GF	-1.138,00	-0,005	-3.206,00	-0,016	-3.026,00	-0,018	-2.090,00	-0,012	-2.437,00	-0,012	-2.839,00	-0,014
(79) (7.a) GF, EG	0,00	0,000	-23,00	0,000	-36,00	0,000	-13,00	0,000	-25,00	0,000	-17,00	0,000
(80) (7.b) GF, EA	0,00	0,000	-34,00	0,000	-18,00	0,000	-3,00	0,000	-9,00	0,000	-63,00	0,000
(81) (7.c) GF, EnV	-1.138,00	-0,005	-3.149,00	-0,016	-2.972,00	-0,017	-2.074,00	-0,012	-2.403,00	-0,012	-2.759,00	-0,014
Magnitudes agregadas:												
(82) GF, EV	0,00	0,000	-57,00	0,000	-54,00	0,000	-16,00	0,000	-34,00	0,000	-80,00	0,000
=												
(83) RAT	9.474,00	0,044	7.869,00	0,040	6.174,00	0,036	6.492,00	0,036	5.903,00	0,029	4.222,00	0,021
Más/menos:												
(84) IS	-2.817,00	-0,013	-2.723,90	-0,014	-1.945,10	-0,011	-1.745,50	-0,010	-1.610,75	-0,008	-908,60	-0,004
=												
RDT	6.657,00	0,031	5.145,10	0,026	4.228,90	0,024	4.746,50	0,026	4.292,25	0,021	3.313,40	0,016
Más/menos:												
(85) RXDT	-361,00	-0,002	-379,10	-0,002	-207,90	-0,001	-695,50	-0,004	-530,25	-0,003	-873,40	-0,004
=												
(86) RC	6.296,00	0,029	4.766,00	0,024	4.021,00	0,023	4.051,00	0,023	3.762,00	0,018	2.440,00	0,012

Cuadro 25: cuentas de pérdidas y ganancias operativas 1991 a 1996

8.9.7. Ratios del sexenio 1991 a 1996

La pretensión era, fundamentalmente, aplicar el modelo teórico de ratios para observar su adecuado engarce. Los ratios obtenidos se recogen en el Cuadro 26. Verificado ese extremo, nos ha parecido conveniente resumir los ratios de un período y así obtener una perspectiva de cómo han evolucionado en él.

Aunque no es objetivo de nuestro trabajo realizar comentarios ni interpretaciones, llaman la atención algunos extremos, por ejemplo:

1. Tanto la rentabilidad de la explotación (REx) como la rentabilidad económica (REc) ofrecen un acusado y persistente empeoramiento a lo largo del período.
2. El endeudamiento retribuido explícitamente crece de forma sostenida en su proporción respecto de los fondos propios mientras que el no retribuido disminuye.
3. Parece que el endeudamiento retribuido anula la rentabilidad económica presentando todos los años un efecto apalancamiento financiero negativo.
4. Como consecuencia de lo anterior la rentabilidad financiera cae desde las proximidades del 19% hasta las del 5%.
5. Se aprecia una alta correlación entre la rentabilidad financiera y el efecto apalancamiento de las deudas no retribuidas que sugiere que aquélla se explica con éste.

Lo anterior queda visualizado en el Gráfico 17.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

Ratio		1991	1992	1993	1994	1995	1996
Núm.	Descripción						
1	VN / AEp	1.6031	1.4002	1.2037	1.2243	1.3246	1.2217
2	TEI / AEp	0.0015	0.0005	0.0003	0.0009	0.0011	0.0007
3	OIE / AEp	0.0207	0.0329	0.0320	0.0391	0.0351	0.0430
4	SCT / AEp	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
5	VEPtPc / AEp	0.002	0.0324	0.0173	0.0247	-0.0137	-0.0054
6	A / AEp	-1.2995	-0.9915	-0.8402	-0.8672	-0.9274	-0.8556
7	GP / AEp	-0.256	-0.2251	-0.2053	-0.2006	-0.2058	-0.2036
8	AM / AEp	-0.0191	-0.0186	-0.0182	-0.0226	-0.0241	-0.0243
9	VPT / AEp	-0.0034	-0.0091	-0.0062	-0.0037	-0.0013	-0.0037
10	SE / AEp	-0.1347	-0.1140	-0.1103	-0.1226	-0.1282	-0.1224
11	OGE / AEp	-0.0503	-0.0379	-0.0284	-0.0371	-0.0307	-0.0290
12	REx	0.0643	0.0697	0.0447	0.0351	0.0296	0.0213
13	IPC. EG / PCEGp	0.0078	0.0050	0.0022	0.0043	0.0047	0.0440
14	IVRF. EG / VRFE Gp	0.1372	0.1902	0.2203	0.2720	0.2031	0.0897
15	ICC. EG / CCEGp	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
16	RI. EG=II. EG / IFEGp	0.0226	0.0198	0.0230	0.0307	0.0224	0.0470
17	IPC. EA / PCEAp	0.0117	0.0073	0.0000	0.0152	0.0072	0.0006
18	IVRF. EA / VRFEAp	0.0844	0.0808	0.1286	1.1111	0.1471	0.1081
19	ICC. EA / CCEAp	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
20	RI. EA=II. EA / IFEAp	0.0607	0.0417	0.0018	0.0189	0.0077	0.0009
21	RI. EV=II. EV / IFEVp	0.0488	0.0326	0.0124	0.0251	0.0139	0.0166
22	IPC. EnV / PCEnVp	0.0000	0.0033	0.0029	0.0273	0.0293	0.0008
23	IVRF. EnV / VRFE nVp	0.1042	0.6441	0.8934	1.5000	12.7778	# DIV/0
24	ICC. EnV / CCE nVp	0.1248	0.1158	0.0976	0.1368	0.0935	0.0895
25	RI. EnV=II. EnV / IFEnVp	0.1209	0.1702	0.1059	0.1267	0.0932	0.0880
26	RR=RFnSC / IFnRp	1.6184	-0.8591	1.2150	-1.8737	0.9096	0.7280
27	RIF= IFT / IFTp	0.1224	0.0691	0.0932	0.0784	0.0765	0.0674
28	R' = Cero / OlnRp	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
29	REc = RAIT / ATp	0.0737	0.0696	0.0530	0.0451	0.0410	0.0336
30	i. EG =GF. EG / FAE Gp	0.0000	0.0335	0.0549	0.0195	0.0384	0.0225
31	i. EA =GF. EA / FAEAp	0.0000	0.1115	0.0874	0.0142	0.0143	0.0691
32	i. EV =GF. EV / FAEVp	0.0000	0.0575	0.0626	0.0182	0.0265	0.0480
33	i. EnV=GF. EnV / FAE nVp	0.3056	0.3303	0.2223	0.1185	0.0972	0.0911
34	i = GF / FAnRp	0.1663	0.3046	0.2126	0.1137	0.0937	0.0889
35	i' = Cero / FAnRp	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
36	t = IS / RAT	0.2973	0.3462	0.3150	0.2689	0.2729	0.2152
37	ER = FAnRp / FPP	0.2027	0.2756	0.3431	0.4140	0.5515	0.6505
38	EnR = FAnRp / FPP	3.0639	2.8915	2.8378	2.8731	2.7627	2.6281
39	RFx = RXDT / FPP	-0.0106	-0.0099	-0.0050	-0.0157	-0.0112	-0.0178
40	RF = RC / FPP	0.1866	0.1248	0.0969	0.0912	0.0798	0.0497
	Rentab. económica	0.0518	0.0455	0.0363	0.0330	0.0298	0.0264
	Endeudamiento FAR	-0.0132	-0.0424	-0.0375	-0.0208	-0.0211	-0.0282
	Endeudamiento FAnR	0.1587	0.1316	0.1031	0.0947	0.0823	0.0693
	Contribución RXDT	-0.0106	-0.0099	-0.0050	-0.0157	-0.0112	-0.0178
	Comprobación	0.1867	0.1248	0.0969	0.0912	0.0798	0.0497

Cuadro 26: ratios de rentabilidad de Cubiertas y MZOV, SA, 1991 a 1996

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

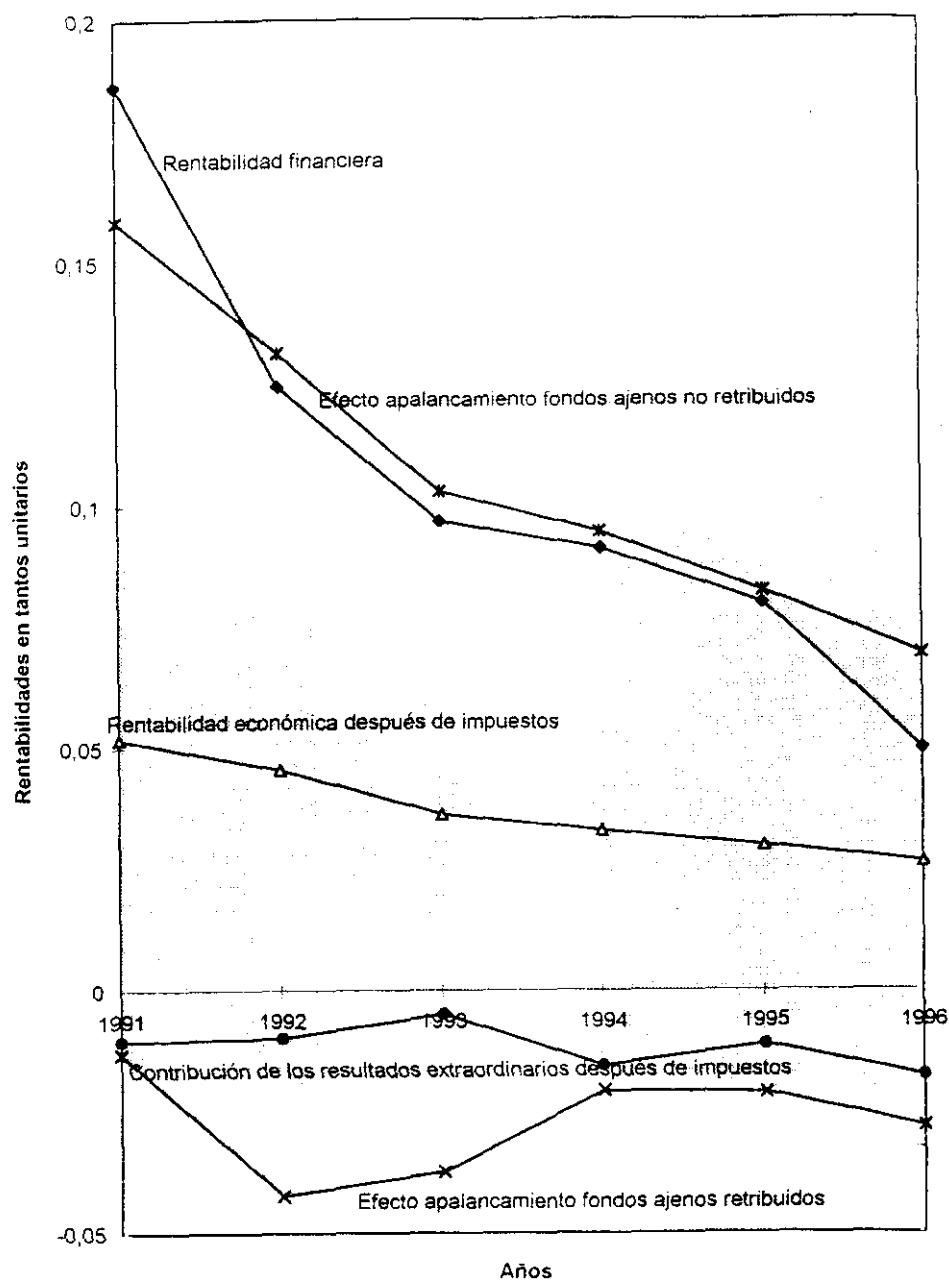


Gráfico 17: evolución de la rentabilidad financiera y de sus componentes. 1991 a 1996

8.10. Análisis *ceteris paribus* de las variaciones observadas en la rentabilidad financiera

Siguiendo un algoritmo que hemos conocido a través de explicaciones del profesor Gonzalo, presentamos en este epígrafe cómo la variación de la rentabilidad financiera entre dos ejercicios, o dos períodos, se descompone en las causas que han provocado dicha desviación permitiendo ello al analista dirigir su estudio hacia las variables con más contenido explicativo.

En la formulación de la RF se destacaron seis variables. El algoritmo consiste, supuesto un análisis de la desviación entre la rentabilidad de un ejercicio RF_1 respecto de la del período anterior RF_0 , en sustituir sucesivamente los valores de las variables de RF_1 por los que tuvieron en RF_0 y comparar la RF_1 *ceteris paribus*, obtenida así, con la RF_1 . La diferencia correspondería a la desviación producida por la variable sustituida.

Con la metodología expuesta se obtienen seis desviaciones que explican la práctica totalidad de la variación analizada. La descomposición no es exacta porque existirá un residuo, de escaso valor, que recogería el efecto conjunto de las seis variaciones individualizadas. Vendría a ser, pues, una desviación mixta.

En el Cuadro 27 se resumen los valores a utilizar.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Rentabilidad económica (REc)	0,0737	0,0696	0,053	0,0451	0,041	0,0336
Tipo Impuesto sobre Sociedades (t)	0,2973	0,3462	0,315	0,2689	0,2729	0,2152
Coste endeudamiento retribuido (i)	0,1663	0,3046	0,2126	0,1137	0,0937	0,0889
Endeudamiento retribuido (ER)	0,2027	0,2756	0,3431	0,414	0,5515	0,6505
Endeudamiento no retribuido (EnR)	3,0639	2,8915	2,8378	2,8731	2,7627	2,6281
Contribución extraordinarios (RFx)	-0,0106	-0,0099	-0,005	-0,0157	-0,0112	-0,0178
Rentabilidad Financiera (RF)	0,1867	0,1248	0,0968	0,0912	0,0798	0,0496

Cuadro 27: valores de la rentabilidad financiera y sus seis variables. 1991 a 1996

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

8.10.1. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1992 y la RF de 1991

El Cuadro 28 ofrece alguna información acerca de las variables causantes de la pérdida del 6,19% de RF. Con signo menos se alude a un efecto desfavorable.

		RF (92)	REc (92)	t (92)	i (92)	ER (92)	EnR (92)	RFx (92)	RF ceteris paribus (92)	Desviaciones
		0,1248	0,0696	0,3462	0,3046	0,2756	2,8915	-0,0099		
RF (91)	0,1867	-0,0619								-0,0619
REc (91)	0,0737		0,0737	0,3462	0,3046	0,2756	2,8915	-0,0099	0,1360	-0,0112
t (91)	0,2973		0,0696	0,2973	0,3046	0,2756	2,8915	-0,0099	0,1349	-0,0101
i (91)	0,1663		0,0696	0,3462	0,1663	0,2756	2,8915	-0,0099	0,1498	-0,0250
ER (91)	0,2027		0,0696	0,3462	0,3046	0,2027	2,8915	-0,0099	0,1360	-0,0112
EnR (91)	3,0639		0,0696	0,3462	0,3046	0,2756	3,0639	-0,0099	0,1327	-0,0079
RFx (91)	-0,0106		0,0696	0,3462	0,3046	0,2756	2,8915	-0,0106	0,1241	0,0007
Mixta										0,0028
Comprobación:										
Desviación total										-0,0619

Cuadro 28: desviaciones entre RF (92) y RF (91)

8.10.2. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1993 y la RF de 1992

Las desviaciones se observan en el Cuadro 29.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

		RF (93)	REc (93)	t (93)	i (93)	ER (93)	EnR (93)	RFx (93)	RF ceteris	
		0,0969	0,053	0,315	0,2126	0,3431	2,8378	-0,005	paribus (93)	Desviaciones
RF (92)	0,1248	-0,0279								-0,0279
REc (92)	0,0696		0,0696	0,315	0,2126	0,3431	2,8378	-0,005	0,1444	-0,0475
t (92)	0,3462		0,053	0,3462	0,2126	0,3431	2,8378	-0,005	0,0922	0,0047
i (92)	0,3046		0,053	0,315	0,3046	0,3431	2,8378	-0,005	0,0752	0,0217
ER (92)	0,2756		0,053	0,315	0,2126	0,2756	2,8378	-0,005	0,1042	-0,0073
EnR (92)	2,8915		0,053	0,315	0,2126	0,3431	2,8915	-0,005	0,0988	-0,0019
RFx (92)	-0,0099		0,053	0,315	0,2126	0,3431	2,8378	-0,0099	0,0919	0,0050
Mixta										-0,0027
Comprobación:										
Desviación total										-0,0279

Cuadro 29: desviaciones entre RF (93) y RF (92)

8.10.3. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1994 y la RF de 1993

Las causas de la variación en la RF quedan patentes en el Cuadro 30.

		RF (94)	REc (94)	t (94)	i (94)	ER (94)	EnR (94)	RFx (94)	RF ceteris	
		0,0912	0,0451	0,2689	0,1137	0,414	2,8731	-0,0157	paribus (94)	Desviaciones
RF (93)	0,0969	-0,0057								-0,0057
REc (93)	0,053		0,053	0,2689	0,1137	0,414	2,8731	-0,0157	0,1160	-0,0248
t (93)	0,315		0,0451	0,315	0,1137	0,414	2,8731	-0,0157	0,0845	0,0067
i (93)	0,2126		0,0451	0,2689	0,2126	0,414	2,8731	-0,0157	0,0613	0,0299
ER (93)	0,3431		0,0451	0,2689	0,1137	0,3431	2,8731	-0,0157	0,0948	-0,0036
EnR (93)	2,8378		0,0451	0,2689	0,1137	0,414	2,8378	-0,0157	0,0901	0,0011
RFx (93)	-0,005		0,0451	0,2689	0,1137	0,414	2,8731	-0,005	0,1019	-0,0107
Mixta										-0,0043
Comprobación:										
Desviación total										-0,0057

Cuadro 30: desviaciones entre RF (94) y RF (93)

8.10.4. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1995 y la RF de 1994

En el Cuadro 31 se sistematizan los cálculos y resultados de las desviaciones.

		RF (95)	REc (95)	t (95)	i (95)	ER (95)	EnR (95)	RFx (95)	RF ceteris paribus (95)	Desviaciones
		0,0798	0,041	0,2729	0,0937	0,5515	2,7627	-0,0112		
RF (94)	0,0912	-0,0114								-0,0114
REc (94)	0,0451		0,0451	0,2729	0,0937	0,5515	2,7627	-0,0112	0,0927	-0,0129
t (94)	0,2689		0,041	0,2689	0,0937	0,5515	2,7627	-0,0112	0,0803	-0,0005
i (94)	0,1137		0,041	0,2729	0,1137	0,5515	2,7627	-0,0112	0,0718	0,0080
ER (94)	0,414		0,041	0,2729	0,0937	0,414	2,7627	-0,0112	0,0851	-0,0053
EnR (94)	2,8731		0,041	0,2729	0,0937	0,5515	2,8731	-0,0112	0,0831	-0,0033
RFx (94)	-0,0157		0,041	0,2729	0,0937	0,5515	2,7627	-0,0157	0,0753	0,0045
Mixta										-0,0018
Comprobación:										
Desviación total										-0,0114

Cuadro 31: desviaciones entre RF (95) y RF (94)

8.10.5. Análisis de la variación entre la RF del ejercicio 1996 y la RF de 1995

En el Cuadro 32 se aprecian los orígenes inmediatos de las diferencias.

Cuarta parte. La rentabilidad contable: estructura piramidal
Capítulo 8. Aplicación del modelo de ratios

		RF (96)	REc (96)	t (96)	i (96)	ER (96)	EnR (96)	RFx (96)	RF ceteris paribus (96)	Desviaciones
		0,0497	0,0336	0,2152	0,0889	0,6505	2,6281	-0,0178		
RF (95)	0,0798	-0,0301								-0,0301
REc (95)	0,041		0,041	0,2152	0,0889	0,6505	2,6281	-0,0178	0,0745	-0,0248
t (95)	0,2729		0,0336	0,2729	0,0889	0,6505	2,6281	-0,0178	0,0447	0,0050
i (95)	0,0937		0,0336	0,2152	0,0937	0,6505	2,6281	-0,0178	0,0472	0,0025
ER (95)	0,5515		0,0336	0,2152	0,0889	0,5515	2,6281	-0,0178	0,0539	-0,0042
EnR (95)	2,7627		0,0336	0,2152	0,0889	0,6505	2,7627	-0,0178	0,0532	-0,0035
RFx (95)	-0,0112		0,0336	0,2152	0,0889	0,6505	2,6281	-0,0112	0,0562	-0,0065
Mixta										0,0014
Comprobación: Desviación total										-0,0301

Cuadro 32: desviaciones entre RF (96) y RF (95)

8.10.6. Análisis de la variación de la RF en el período 1991-1996

Como puede verse en el Cuadro 33, desde 1991 hasta 1996, Cubiertas y MZOV, SA, ha perdido 13,71 puntos de su RF. La mayor parte de esta caída — un 88,47% — es imputable a la disminución de la REc en más de 12 puntos. El efecto favorable de la evolución en los tipos de interés queda neutralizado por el comportamiento desfavorable del endeudamiento retribuido, que aumenta año a año, y del endeudamiento no retribuido, cuyo peso disminuye progresivamente. Los resultados extraordinarios y la desviación mixta aparecen como factores comparativamente menos relevantes.

Disminución total en la RF				-0,1371		%
Imputable a:						
Disminución REc				-0,1212		88,47
Efecto favorable t				0,0058		-4,23
Efecto favorable i				0,0371		-27,08
Efecto desfavorable ER				-0,0316		23,07
Efecto desfavorable EnR				-0,0155		11,31
Efecto desfavorable RFx				-0,007		5,11
Efecto desfavorable conjunto				-0,0046		3,36
Total				-0,137		100

Cuadro 33: desviaciones globales período 1991-1996

RECAPITULACIÓN

Se ha diseñado un modelo piramidal de 40 ratios donde creemos que se recogen las principales variables clave susceptibles de medirse por la contabilidad externa.

La rentabilidad financiera, que actúa como vértice, inicialmente expresada como la resultante de cuatro sumandos, conecta con los datos contables recogidos en los estados operativos siguiendo unos itinerarios que visualizan su proceso formativo.

Aunque la formulación troncal utilizada para medir la rentabilidad financiera puede considerarse ya como 'clásica' creemos haberla mejorado mediante dos aportaciones:

1. La separación del efecto apalancamiento financiero de las deudas retribuidas del producido por las que no lo son.
2. La contribución de los resultados extraordinarios que se muestra como sumando independiente.

En cuanto a la idea de desagregación piramidal, conocida y aplicada desde antiguo, creemos haber aportado un modelo con capacidad para explotar la información financiera publicada actualmente en España. Pensamos que el modelo puede ser útil:

1. En la enseñanza del análisis contable.
2. A analistas externos.
3. Como herramienta de gestión.

QUINTA PARTE

CONCLUSIONES

1. CONCLUSIONES

El trabajo que presentamos tenía, en sus inicios, un objetivo: diseñar un modelo de análisis mediante ratios para medir y explicar, con la información contable externa española, el proceso de formación de la rentabilidad contable, entendida ésta expresión en sentido general. Este proceso evidenciaría cómo se van configurando las rentabilidades contables particulares y cómo todas ellas terminan confluyendo en la rentabilidad contable de contenido más sintético: la rentabilidad financiera.

A tal fin, las conclusiones obtenidas y que resumimos aquí, son:

1ª. La reciente historia de la evolución del pensamiento contable muestra la realización, a nivel mundial, de esfuerzos en aras de una mejor comunicación de los datos e información contables contenidos en los estados financieros mediante una estandarización que comenzaría por los mismos principios y alcanzaría a todos los aspectos hasta llegar, incluso, a los propios formatos de informes.

2ª. A la vista de la evolución observada y de las ventajas que, para una mejor comunicación, supone el establecimiento de cauces aceptados por todos, se propone el establecimiento también de estructuras conceptuales para los diferentes tipos de análisis de los estados financieros. Proponemos aislar, cuanto sea posible, el objetivo del analista. Ello facilitaría la explotación de los datos contables y se mejorarían las comparaciones. En nuestro trabajo el método propuesto se orienta al estudio de la rentabilidad contable y de su proceso generador.

3ª. Existen varios elementos sobre los que cabría pronunciarse con ánimo de elaborar un marco conceptual de referencia para un análisis puntual. Así:

1. La información susceptible de análisis.

2. Qué clases de usuarios son los que realmente van a interesarse por la información contable.

Quinta parte. Conclusiones

3. Qué clases de decisiones van cada uno de ellos a adoptar en base de aquella información y, consecuentemente, qué aspectos de la misma van a estudiar.
4. Qué técnicas van a utilizar para ello.
5. La referencia sectorial de la empresa analizada.
6. La variable propiedad, la concentración sectorial y el tamaño.

Es evidente que algunos elementos citados, como los usuarios y sus decisiones, y otros no citados expresamente, como el entorno o las características cualitativas, vendrían a coincidir, sustancialmente, con el modelo de marco conceptual para la elaboración y presentación de la propia información financiera. Los aspectos verdaderamente diferenciales estarían localizados en el proceso de análisis.

4ª. Dicho proceso, en nuestro estudio, tiene como base informativa las cuentas anuales españolas y, si están auditadas, el informe de auditoría independiente. A partir del objetivo pretendido en nuestro análisis y las definiciones del MC y de las NIC oportunas, en general consistentes con el propio MC, se ha hecho un esfuerzo por conceptuar aquellas rúbricas contables que nos han parecido más polémicas y preparar, finalmente, unos estados operativos o funcionales.

Una estructura operativa, pues, tiene tres antecedentes: la finalidad específica del análisis, una estructura de conceptos que permita definir homogéneamente los elementos de los estados contables, y un modelo de cuentas anuales que se somete a reordenación y, en contadas ocasiones, a ajuste – capitalización de gastos financieros, distribución saldo de pérdidas y ganancias del ejercicio, provisión para pensiones, fondo de reversión,... –.

5ª. En la doctrina se aprecia una notable dispersión de criterio tanto en la conceptualización como en la ubicación de las rúbricas contables. Los posicionamientos doctrinales traídos a colación no se hacen, salvo casos muy concretos, a propósito de análisis específicos. Las propuestas, normalmente,

se encuentran en un contexto ambiguo de clasificaciones funcionales u operativas que parecen aspirar a ser válidas para análisis multiuso. También suele observarse una cierta inercia en la preparación de los estados contables funcionales.

6ª. Las clasificaciones operativas se proponen como monouso de manera que su preparación pueda ganar eficacia y eficiencia.

7ª. En la ordenación del balance la discusión básica ha estado centrada, en una primera aproximación, en torno a lo que deba considerarse como inversión, deuda y fondos propios. Después, en cómo diferenciar y revelar en cada grupo la información oportuna. La ordenación del balance propuesta se vertebra en torno a las siguientes agrupaciones:

Activo operativo
I. Activo afecto a la explotación
II. Activo financiero total
II.1. Activo financiero susceptible de producir rentas
II.1.1. Activo financiero en empresas vinculadas
II.1.1.1. Activo financiero en empresas del grupo
II.1.1.2. Activo financiero en empresas asociadas
II.1.2. Activo financiero en empresas no vinculadas
II.2. Activo financiero no susceptible de producir rentas
III. Otros activos de carácter no financiero no susceptibles de producir rentas
IV. Activo total (I + II + III)

Pasivo operativo
I. Fondos propios
II. Fondos ajenos totales
II.1. Fondos ajenos retribuidos totales
II.1.1. Fondos ajenos retribuidos de empresas vinculadas
II.1.2. Fondos ajenos retribuidos de empresas no vinculadas
II.2. Fondos ajenos no retribuidos
III. Pasivo total (I + II)

8ª. Las elecciones en cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias se han planteado en relación con la presentación y tratamiento de:

1. Gastos e ingresos financieros.
2. Conceptos extraordinarios.
3. Impuesto sobre beneficios.
4. Escalones relevantes y desglosés a presentar en ellos.

En fin, la cuenta de resultados operativa propuesta se estructura en vertical encadenando los siguientes escalones del resultado:

Resultados operativos
Resultado de la explotación
Resultado ordinario antes de gastos financieros y del Impuesto sobre Sociedades
Resultado de las actividades ordinarias antes del Impuesto sobre Sociedades
Resultado de las actividades ordinarias después del Impuesto sobre Sociedades
Resultado extraordinario después del Impuesto sobre Sociedades
Resultado contable

En la cuarta parte de este trabajo se relacionan entre sí, conformando un modelo integrado de ratios, todos los datos que figuran en las clasificaciones operativas anteriores.

9ª. La doctrina se refiere a la rentabilidad como: a) aptitud, b) objetivo, c) ratio, y d) cociente del ratio. El concepto de rentabilidad no puede ser otro que el que alude a la capacidad o aptitud de un capital o unos medios para generar recursos o resultados. Considerar que la rentabilidad es un objetivo fundamental para la empresa, o que un ratio o su cociente también se denominen así, entendemos que son posiciones complementarias y que hablar de una o de otra es cuestión de énfasis.

10ª. Una vez acotado el concepto de rentabilidad contable se plantea la conveniencia de su estudio por diferentes razones que así lo aconsejan y que están en íntima relación con: a) el deseo de los inversores de obtener ganancias, b) el deber de la empresa y de sus directivos de generar valor, c) la toma de decisiones, d) el equilibrio de la compañía, e) la liquidez, solvencia y capacidad de endeudamiento, y f) la posibilidad de enjuiciar la gestión.

11ª. Los conocidos como factores clave para la supervivencia deben ser localizados y controlados, con el adecuado desglose de los parámetros contables, diseñando para ello medidas capaces de enjuiciar las realizaciones empresariales.

12ª. A pesar de las limitaciones y convenciones con que se elabora la información contable lo cierto es que tanto los datos contables como su estudio mediante ratios pueden ser de gran ayuda en los procesos de toma de decisiones.

13ª. Argumentos principales para la elaboración y estudio de una rentabilidad que no esté afectada por la estructura financiera:

1. La actividad operativa tiene sus propias claves, su propio ámbito y sus propios responsables. Las decisiones financieras tienen, por su parte, su propio espacio.

2. La rentabilidad económica es el motor de la empresa.
 3. El cálculo de la rentabilidad económica permite comparar mejor compañías con diferentes estructuras de pasivo.
 4. El estudio de la rentabilidad económica y de todos sus antecedentes constituye una herramienta de primer orden para el establecimiento de estrategias, previsiones y proyección de resultados. En definitiva para la toma de decisiones.
 5. Como medida de la eficacia y eficiencia de la empresa en el uso de sus activos.
 6. La rentabilidad es una buena variable para introducir en los modelos de predicción de fracasos.
- 14ª.** El examen de las diferentes formulaciones de rentabilidad económica, agrupadas en lo que denominamos patrones, evidencia las disparidades encontradas en relación con la perspectiva instrumental de los ratios y que afectan a: a) nombre, b) componentes del numerador, c) componentes del denominador, y d) definición de dichos componentes.
- 15ª.** Al analizar el apalancamiento financiero se ponen de manifiesto las variantes que en el entendimiento de dicha expresión se han encontrado en los autores consultados. Así, puede concebirse como: a) sinónimo de endeudamiento, b) como ratio para medir dicho endeudamiento, c) como efecto en la rentabilidad financiera, o d) como instrumento para cuantificar el aludido efecto.
- 16ª.** La rentabilidad financiera se define mayoritariamente como la remuneración atribuible a los fondos propios. Por lo que toca a su medida, y aunque se han expuesto varios patrones, en consonancia con lo anterior generalmente se establece comparando el beneficio neto total y los fondos propios medios comprometidos. Mayor dispersión existe a la hora de explicar formalmente los factores de los que depende la rentabilidad financiera.

Quinta parte. Conclusiones

Muchos autores la relacionan funcionalmente con distintos multiplicadores, habiéndose encontrado diferentes alternativas. Otros establecen una relación funcional lineal, también con varias opciones.

17ª. En el modelo que proponemos la rentabilidad económica se va a definir así:

$$REc = \frac{\text{Resultado antes de gastos financieros e impuesto sobre sociedades (RAIT)}}{\text{Activo total promedio (ATp)}}$$

18ª. La expresión propuesta para la rentabilidad financiera es:

$$RF = \frac{RNC}{FPp} = REc (1-t) + (REc-i) \frac{FARp}{FPp} (1-t) + REc \frac{FANRp}{FPp} (1-t) + \frac{RXDT}{FPp}$$

A tenor de ella, la rentabilidad financiera se forma con cuatro sumandos:

1. Rentabilidad económica después de impuestos.
2. Efecto apalancamiento debido al uso de financiación ajena retribuida.
3. Efecto apalancamiento debido al uso de financiación ajena no retribuida.
4. Contribución de los resultados extraordinarios

Asimismo, se pueden identificar en ella seis variables:

1. Rentabilidad económica.
2. Coste de los fondos ajenos retribuidos.
3. Tipo efectivo del Impuesto sobre Sociedades ordinario.

Quinta parte. Conclusiones

4. Endeudamiento con fondos ajenos retribuidos.
5. Endeudamiento con fondos ajenos no retribuidos.
6. Contribución de los resultados extraordinarios después del Impuesto sobre Sociedades.

Las alteraciones de la rentabilidad financiera entre dos períodos pueden explicarse a través de las variaciones de las seis variables citadas.

Aunque la formulación troncal utilizada para medir la rentabilidad financiera puede considerarse ya como ‘clásica’ creemos haberla mejorado mediante dos aportaciones:

1. La separación del efecto apalancamiento financiero de las deudas retribuidas del producido por las que no lo son.
2. La contribución de los resultados extraordinarios que se muestra como sumando independiente.

19ª. Se ha diseñado un modelo piramidal de 40 ratios donde creemos que se recogen las principales variables clave susceptibles de medirse por la contabilidad externa.

La rentabilidad financiera, que actúa como vértice, conecta con los datos contables recogidos en los estados operativos a través de unos itinerarios que visualizan su proceso formativo.

20ª. En cuanto a la idea de desagregación piramidal, conocida y aplicada desde antiguo, creemos haber aportado un modelo con capacidad para explotar la información financiera publicada actualmente en España. Pensamos que el modelo puede ser útil:

1. En la enseñanza del análisis contable.
2. A analistas externos.
3. Como herramienta de gestión.

SEXTA PARTE

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adams, J.B., y Montesi, C.J. (Principal Authors) (1995): *Major issues related to hedge accounting*. United States Financial Accounting Standards Board.

AECA: (1992a): *Principios y normas de contabilidad en España*. Principios Contables. Documento 1. 8ª edición. Marzo.

— (1992b): *Inmovilizado material*. Principios Contables. Principios Contables. Documento 2. 8ª edición. Marzo.

— (1992c): *Inmovilizado inmaterial y gastos amortizables*. Principios Contables. Documento 3. 6ª edición. Marzo.

— (1992d): *Diferencias de cambio en moneda extranjera*. Principios Contables. Documento 4. 6ª edición. Marzo.

— (1992e): *Proveedores, acreedores y otras cuentas a pagar*. Principios Contables. Documento 5. 7ª edición. Marzo.

— (1992f): *Clientes, deudores y otras cuentas a cobrar*. Principios Contables. Documento 6. 5ª edición. Marzo.

— (1992g): *Ajustes por periodificación y cobros y pagos diferidos*. Principios Contables. Documento 7. 5ª edición. Marzo.

— (1992h): *Existencias*. Principios Contables. Documento 8. 5ª edición. Marzo.

— (1992i): *Impuesto sobre beneficios*. Principios Contables. Documento 9. 3ª edición. Marzo.

— (1992j): *Recursos propios*. Principios Contables. Documento 10. 3ª edición. Junio.

— (1992k): *Provisiones, contingencias y acontecimientos posteriores al cierre de los estados financieros*. Principios Contables. Documento 11. 3ª edición. Junio.

— (1992l): *Ingresos diferidos*. Principios Contables. Documento 12. 2ª edición. Junio.

— (1992m): *Ingresos*. Principios Contables. Documento 13. 2ª edición. Junio.

— (1992n): *Fondo de reversión*. Principios Contables. Documento 14. 2ª edición. Junio.

— (1992ñ): *Inversiones financieras*. Principios Contables. Documento 15. 2ª edición. Julio.

- (1994): *Provisión para pensiones*. Principios Contables. Documento 16. 2ª edición. Mayo.
- (1996a): *Gastos*. Principios Contables. Documento 17. 2ª edición. Enero.
- (1996b): *Pasivos financieros*. Principios Contables. Documento 18. 2ª edición. Enero.
- (1996c): *Estudio de aplicabilidad de los diferentes métodos de valoración*. Principios de Valoración de Empresas. Propuesta de Documento 5. Diciembre.
- (1997): *Futuros y opciones sobre existencias*. Principios Contables. Documento 19. 2ª edición. Febrero.

Agrawal, S.P. (1987): On the conceptual framework of accounting. *The Journal of Accountancy Literature*. Vol.6. 165-178.

Agrawal, S.P., Jensen, P.H., Meador, A.L. y Sellers, K. (1989): An international comparison of conceptual framework of accounting. *International Journal of Accounting*. Vol. 24. Num. 3. 237-249.

Alcarria Jaime, J. (1996): Instrumentos derivados: un análisis de la información presentada por la empresa española. *Partida Doble*. Núm. 68. Junio. 5-13.

— (1997): La contabilidad de instrumentos sintéticos. *Boletín AECA*. Núm. 43. Abril-junio. 21-24.

Almela Díez, B. (1989): Algunos principios contables que afectan al tratamiento de las contingencias: incidencia en el informe del auditor. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. Septiembre. La Manga del Mar Menor. Murcia. 957-972.

Almiñana Díaz, E. (1995): Aspectos relevantes en torno al principio de gestión continuada: evolución, expectativas y su consideración en auditoría. *Revista de Contabilidad y Tributación*. Estudios Financieros. Núm. 148. 105-160.

Alonso, C., y Bentolila, S. (1992): Inversión, valor bursátil y restricciones financieras. *Boletín Económico*. Banco de España. Febrero. 39-42.

Álvarez López, J. (1988): El diagnóstico de la empresa como antecedente necesario para su planificación y control. *XXV Años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.15-28.

— (1990): *Análisis de balances. Auditoría, agregación e interpretación*. 19ª edición. Editorial Donostiarra SA. San Sebastián.

Álvarez López, J.M.C. (1997): Análisis sistemático de los principios contables más influyentes en la determinación de los resultados empresariales. *Técnica Contable*. Año XLIX. Núm. 577. Enero. 1-24.

Alvarez Melcón, S. (1982): *Supuestos de análisis contable superior. Auditoría, análisis y consolidación de estados financieros*. Editorial Tébar Flores. Madrid.

— (1984): *Análisis contable superior*. Tomo II. Universidad Nacional de Educación a Distancia. Madrid.

Amat, O. (1994): *Análisis de estados financieros. Fundamentos y aplicaciones*. Ediciones Gestión 2000 SA. Barcelona.

Amat, O., y Blake, J. (1996): *Contabilidad europea*. AECA. Madrid.

Amat, O., Blake, J., y Moya, S. (1997): La contabilidad creativa. *Partida Doble*. Junio. 24-32.

American Accounting Association (AAA) (1966): *A statement of basic accounting theory*. A.A.A. Evanston. Illinois. (Existe traducción al castellano en UTEHA. México. 1970).

— (1970): *Basic concepts and accounting principles underlying financial statements of business enterprises*. Accounting Principles Board. Statement nº 4. Sarasota (Florida).

— (1991): Committee on accounting and auditing measurement, 1989-1990. *Accounting Horizons*. Vol.5. Nº 3. September. 81-105.

American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (1972): *Establishing financial accounting standards*. Report of the study group on establishment of accounting principles. Wheat Committee Report. New York. AICPA.

— (1973): *Report of de study group on the objectives of financial statements*. Robert M. Trueblood, Chairman. New York. AICPA.

Amodeo, D. (1983): *Ragioneria generale delle imprese*. Università di Napoli. Giannini Editore.

Angenieux, G. (1969): *Los ratios y la expansión de la empresa*. ICE.

Ansón Lapeña, J.A., Arcas Pellicer, M.J., y Labrador Barraón, M. (1997): Análisis de la información contable en la evaluación de riesgos por entidades financieras. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 92. 777-803.

Ansón Lapeña, J.A. y Pina Martínez, V. (1994a): Contenido informativo de la información económico-financiera para evaluar la rentabilidad empresarial. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol.XXIII. Núm.78. Enero-marzo. 143-157.

— (1994b): El excedente empresarial como factor explicativo de la rentabilidad. *VI Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Madrid. Mayo.

Anthony, R.(1987): We don't have the accounting concepts we need. *Harvard Business Review*. Nº 1. January-February. 75-83.

— (1997): *El control de gestión. Marco, entorno y proceso*. Editorial Deusto, SA. 2ª edición. Bilbao.

Antolínez Collet, S. (1983) : *Medida y control de la rentabilidad interna*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

— (1989): Nuevos instrumentos financieros y compromisos fuera de balance. *V Congreso de Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. Septiembre. La Manga del Mar Menor. Murcia. 157-171.

Apellániz Gómez, P. (1997): La información elaborada con criterio de devengo: reflexiones sobre su utilización utilitarista. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 92. 657-695.

Apellániz Gómez, P., y Labrador Barraffón, M. (1995): El impacto de la regulación contable en la manipulación del beneficio. Estudio empírico de los efectos del PGC de 1990. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXIV. Núm. 82. Enero-marzo. 13-40.

Arcas Pellicer, M.J. (1994): Reacción del precio de las acciones a la publicación de los beneficios anuales: análisis empírico en el sector bancario. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXIII. Núm. 78. Enero-marzo. 181-201.

Arce Gisbert, M., y Giner Inchausti, B. (1997): El papel del análisis fundamental para la determinación de los precios. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 92. 697-725.

Azofra Palenzuela, V., y Fernández Álvarez, A.I. (1992): Beneficios empresariales, autofinanciación e inversión. *Papeles de Economía Española*. Núm. 52/53. 315-330.

Babcock, G.C. (1970): The concept of sustainable growth. *Financial Analysts Journal*. Mayo-Junio. 108-114.

Ballarín, E. (1989): Dos rasgos diferenciales de la empresa española. *Revista de Economía*. Núm. 1. Consejo General de Colegios de Economistas de España. 60-62.

Ballester Casado, M., y Cisneros Ruiz, A.J. (1996): La adecuación de las partidas del balance para el análisis financiero: una alternativa. *Actualidad Financiera*. Año 1. Núm. 8. Segunda quincena. Mayo. 727-733.

Ballester, E. (1979): *Contabilidad agraria*. Ediciones Mundi-Prensa. 3ª edición. Madrid.

Banco de España. Central de Balances (1988): *Análisis económico financiero. Avance ejercicios 1986-1987*.

— (1993): *Resultados de las empresas no financieras 1992*. Noviembre.

— (1996a): *Resultados anuales de las empresas no financieras 1995*. Noviembre.

— (1996b): *Resultados anuales de las empresas no financieras 1995. Ámbito de los conceptos. Cuestionarios agregados. Clasificaciones*. Noviembre.

Barainca Vicinay, I., y García Robles, M.C. (1996): Descripción sintética de las propuestas contables en materia de opciones y futuros financieros. *VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Barcelona. 196-211.

Baxter, W.T. (1984): *Inflation accounting*. Phillip Allan. The United Kingdom.

Bellostas Pérez-Grueso, A. (1996): Controversia en la normalización del fondo de comercio. Una solución desde el marco conceptual. *Técnica Contable*. Año XLVIII. Núm. 569. Mayo. 347-366 y 372.

Bergés Lobera, A. (1997) : El papel de los consejeros independientes. *Bolsa de Madrid*. Núm. 53. Marzo. 30 y 31.

Belkaoui, A. (1985): *Accounting theory*. Harcourt Brace Javonovich. London.

Bellostas Pérez-Grueso, A. (1996): Controversia en la normalización del fondo de comercio. Una solución desde el marco conceptual. *Técnica Contable*. Año XLVIII. Núm. 569. Mayo. 347-366 y 372.

Benjumea Llorente, F.(1997): El empresario como creador de valor para la empresa y la sociedad. *Economistas*. Núm.73. Año XV. 64-68.

Bernabéu Sánchez, M.D. (1984): *La contabilidad de inflación*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Bernard, V.L. (1994): *Accounting based valuation methods, determinants of market-to-book ratios and implications for financial statement analysis*. Working paper. University of Michigan. Ann Arbor. January.

Bernstein, L.A. (1967): The concept of materiality. *The Accounting Review*. January. 86-95.

—(1974): *Understanding corporate reports: a guide to financial statement analysis*. Dow-Jones, Richard D. Irwin. Homewood. Illinois.

—(1993a): *Análisis de estados financieros*. Ediciones Servicio Universidad SA. Tomo I. Barcelona.

—(1993b): *Análisis de estados financieros*. Ediciones Servicio Universidad SA. Tomo II. Barcelona.

Bernstein, L.A. y Siegel, J.G. (1979): The concept of earning quality. *Financial Analysts Journal*. Núm. 35. July-August. 72-75.

Besteiro Varela, M.A., y Sánchez Arroyo, G. (1991): *Contabilidad financiera y de sociedades I*. Ediciones Pirámide, SA.

—(1992): *Contabilidad financiera y de sociedades II*. Ediciones Pirámide, SA.

—(1996): *Contabilidad financiera y de sociedades II*. Ediciones Pirámide, SA.

Blanco Dopico, I. (1988): Algunas consideraciones sobre diagnóstico y análisis financiero: una aproximación estratégica. *XXV Años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 29-45.

Boston Consulting Group (BCG) (1968): *Growth and Financial Strategies*. The Boston Consulting Group, Inc. Boston. Massachusetts.

Boulot, J.L.; Cretal, J.P.; Jolivet, J. et Koskas, S. (1978): *L'analyse financière*. Publi-Unión. París.

Brealey, R.A. y Myers, S.C. (1993): *Fundamentos de financiación empresarial*. McGraw-Hill. Cuarta edición. Madrid.

Broto Rubio, J. y Córdor López, V. (1985): El principio de prudencia *versus* principio de correlación de ingresos y gastos. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XIV. Núm. 47. Mayo-agosto. 357-393.

Bukics, R.M.L. (1993): *Análisis de estados financieros*. Ediciones S. Barcelona.

Calvo-Flores Segura, A., García Pérez de Lema, D., y Arques Pérez, A. (1997): El riesgo financiero en el sector de la construcción. *Análisis Financiero*. Núm. 71. Primer cuatrimestre. 46-54.

Cañibano Calvo, L.(1988): Cambios en la información financiera de la empresa española. *XXV Años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 85-130.

— (1989a): Un proyecto a debate. El marco conceptual de la contabilidad financiera. *Boletín AECA*. Núm. 19. Mayo. 4 y 5.

—(1989b): Lecturas sobre principios contables. *Los principios contables de AECA y la IV Directriz de la Comunidad Económica Europea*. Monografía núm.13. AECA. 177-208.

—(1990): El proyecto del Plan General de Contabilidad. Nuevos conceptos básicos y modificaciones más sobresalientes con respecto al PGC de 1973. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XIX. Núm. 63. Abril-junio. 317-349.

—(1996): Principios contables AECA 1980-1995. *Especial VII Encuentro AECA: Nuevas Tendencias en Contabilidad y Administración de Empresas*. AECA. 18-20.

—(1997): Hacia unos principios internacionales de contabilidad generalmente aceptados. *Especial IX Congreso AECA*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Salamanca. Septiembre. 20 y 21.

Cañibano Calvo, L. y Gonzalo Angulo, J.A. (1995): Los programas de investigación en contabilidad. *I Jornada de Trabajo sobre Teoría de la Contabilidad*. ASEPUC-Universidad de Cádiz. Febrero. 23-60.

Cañibano Calvo, L., Tua Pereda, J., y López Combarros, J.L. (1985): *Naturaleza y filosofía de los principios contables*. Comunicación nº 4. AECA.

Caramiello, C. (1987): *Indici di bilancio*. Ipsoa Informatica Editore. Pisa.

Carmona, S., Céspedes, J., Pajuelo, D., y Tello, G. (1994): La contabilidad financiera para la gestión. Segunda ponencia: metodología empírica del análisis contable. *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Septiembre. Granada.

Carrasco Díaz, D. (1984): El resultado de la empresa. Justificación económica e interpretación contable. *Técnica Contable*. Año XXXVI. Núm. 424. Abril. 133-142 y 156.

Casanovas Ramón, M. (1992): *Opciones financieras*. Ediciones Pirámide, SA. Madrid

Castrillo Lara, L.A. (1996): *Contingencias contables que pueden originar el nacimiento de pasivos: un estudio empírico sobre su tratamiento en las empresas españolas*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Catturi, G. (1991): *Le analisi di bilancio*. Università Siena. Siena.

Cea García, J.L. (1979): *Modelos de comportamiento de la gran empresa*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Hacienda. Madrid.

- (1986): Revisión crítica de las principales propuestas normativas de ajuste de las cifras contables nominales en ambiente inflacionista. *Ponencias y Comunicaciones II Congreso AECA*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 103-174.
- (1987): *Análisis contable de los contratos de futuros*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Monografía 10. Madrid.
- (1990a): Revisión panorámica de los modelos de cuentas anuales en el Plan general de Contabilidad de España (PGCE). *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol.XIX. Núm. 63. Abril-junio. 1990. 401-423.
- (1990b): *Los contratos de permuta financiera (swaps)*. *Gestión financiera y análisis contable*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- (1990c): *Análisis contable de la reversión de activos*. Monografía 20. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- (1992): *Perspectiva contable de la propuesta de aplicación del resultado*. Centro de Estudios Financieros. Madrid.
- (1993): *El principio del devengo en el Plan General de Contabilidad de 1990. Una lectura progresista en favor de la imagen fiel*. Monografía 25. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- (1994): *El resultado contable*. AECA (Monografías). Madrid.
- (1995a): La información contable sobre el riesgo empresarial. Una necesidad insatisfecha. *Boletín AECA*. Mayo-septiembre. 34-37.
- (1995b): Panorámica contable de los nuevos instrumentos financieros (Especial referencia a los contratos de futuros y de opciones). *Perspectivas del Sistema Financiero*. Núm. 50. 142-179.
- (1996a): *Una revisión crítica del principio de prudencia en defensa de la imagen fiel*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- (1996b): *La búsqueda de la racionalidad económico- financiera. Imperativo prioritario para la investigación contable*. ICAC. Ministerio de Economía y Hacienda.

— (1997): *In search of a better and more complete accounting information about the income risk*. V Seminario “Carlos Cubillo Valverde” sobre nuevas tendencias de contabilidad. Universidad Autónoma. La Cristalera. Madrid. 17 de junio.

Chambers, R.J. (1966): *Accounting, evaluation and economic behavior*. Prentice Hall. Englewood Cliffs. New Jersey.

— (1975): *Accounting for inflation. Methods and problems*. University of Sidney. Sydney.

Circular nº 4/1991, de 14 de junio, del Banco de España, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros en las entidades de crédito.

Circular nº 5/1993, de 26 de marzo, del Banco de España, sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras.

Cohen, J.B., Zinbarg, E.D., y Zeikel, A. (1987): *Investment análisis and portfolio management*. Richard D. Irwing. Homewood. Illinois.

Colley, J. R. y Volkan , A.G. (1988): Accounting for goodwill. *Accounting Horizons*. Vol. 2. Nº 1. March. 35-41.

Comunidad Económica Europea (1978): *Cuarta directriz*. Traducida y publicada por el Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Hacienda. Madrid. 1978.

Conseil Superieur de L'Ordre Des Experts Comptables et Des Comptables Agréés (CSOECCA) (1977): *La rentabilidad en la empresa*. ICE. Madrid.

Coopers & Lybrand (1997): *Los nuevos conceptos del control interno (Informe COSO)*. Díaz de Santos. Madrid.

Crespo Domínguez, M.A. (1988): Los principios contables y la estructura conceptual. *XXV años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a*

Mario Pifarré Riera. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 175-199.

— (1993): El principio contable de correlación de ingresos y gastos. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad.* Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 233-242.

Consejo Superior de Colegios Oficiales de Titulados Mercantiles y Empresariales de España. R.E.G.A.: *Importancia relativa.* Serie Guías de Auditoría. Núm. 16.

Costa Toda, A. (1994): La regulación contable de los nuevos instrumentos financieros. *Revista Española de Financiación y Contabilidad.* Vol. XXIII. Núm. 80. Julio-septiembre. 733-759.

Cuadrado Ebrero, A. y Gallego Díez, E. (1993): Imputación a resultados de los intereses diferidos surgidos en operaciones no comerciales. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad.* Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 449-461.

Cuadrado Ebrero, A., y Sosa Alvarez, F.J. (1995): Propuesta para una revisión de los indicadores de liquidez. Comunicación a la *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable.* Septiembre. Zaragoza. 183-190.

Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones (1991): *Informe anual 1991.*

Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones (1992): *Informe anual 1992.*

Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones(1993): *Informe anual 1993.*

Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones (1994): *Informe anual 1994.*

Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones (1995): *Informe anual 1995*.

Cubiertas y MZOV, SA, Compañía General de Construcciones (1996): *Informe anual 1996*.

Cubillo Valverde, C. (1983): Prólogo a la obra de Tua, J., *Principios y normas de contabilidad*. 27 - 38.

— (1991): *Plan General de Contabilidad. Comentarios y casos prácticos*. Ediciones Pirámide SA. Madrid.

Cuervo García, A. (1988): Los resultados de la empresa española. *Economistas*. Núm. 29 (extraordinario). Diciembre 87- enero 88. 177-180.

— (1989): La empresa pública: estructura financiera, rentabilidad y costes financieros. *Papeles de Economía Española*. Núm. 38. 177-198.

— (1992): Evolución de los excedentes empresariales. *Papeles de Economía Española*. Núm. 52/53. 304-314.

— (1994): *Análisis y planificación financiera de la empresa*. Editorial Civitas SA. Madrid.

Cuervo García, A. y Fernández, A.I. (1996): Decisiones financieras y valor de mercado de la empresa. En Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Director): *Curso de bolsa y mercados financieros*. Instituto Español de Analistas Financieros y Editorial Ariel SA.. Barcelona.153-170. .

Cuervo, A., y Maroto, J.A. (1983): Análisis económico-financiero comparativo entre grandes empresas industriales, públicas y privadas, años 1979-80 y 1980-81. *Economía Industrial*. Núm. 231. 49-72.

Cuervo García, A., y Rivero Torre, P. (Directores) (1978): *Examen económico-financiero de la empresa española (primer análisis)*. Asociación para el Progreso de la Dirección (APD). Madrid.

— (Directores) (1983): *Examen económico-financiero de la empresa española (sexto análisis)*. Asociación para el Progreso de la Dirección (APD). Madrid.

— (1986): El análisis económico-financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XV. Núm. 49. Enero-abril. 15-33.

Daley, L.A. y Tranter, T. (1990): Limitations on the value of the conceptual framework in evaluating extant accounting standards. *Accounting Horizons*. March. 15-24.

Davidson, S., Stickney, C.P., y Weil, R. (1988): *Financial accounting: an introduction to concepts, methods and uses*. The Dryden Press. Chicago.

Davis, T.C. (1950a): *How the Du Pont organization appraises its performance*. Financial Management Series. Number 94. American Management Association Financial Management. 3-7.

— (1950b): *Concluding remarks*. Financial Management Series. Number 94. American Management Association Financial Management. 20-21.

Depallens, G. et Jobard, J.P. (1990): *Gestión financiera de l'entreprise*. Sirey. París.

Díez de Castro, L. y Mascareñas, J. (1991): *Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*. McGraw-Hill. Madrid

Donaldson, G. (1974): *Estrategia financiera de la empresa*. Madrid. Ediciones Pirámide, SA.

Dopuch, N. y Sunder, R. (1980): FASB's statements on objectives and elements of financial accounting: a review. *Accounting Review*. Vol. LV. Nº 1. January. 1-21.

Dun & Bradstreet España, SA (1997): *Libro de normas y ratios financieros 1997*. Dun & Bradstreet. 4ª edición. Madrid.

Durán Herrera, J.J., Salas Fumás, V., y Santillana del Barrio, I. (1986): Beneficio económico y rentabilidad financiera con inflación. Aplicación a la empresa española. *Ponencias y Comunicaciones II Congreso de AECA*.

Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 251-284.

— (1983): Ajustes por inflación de los estados financieros 1972-1981. Incluido como anexo V en **Cuervo y Rivero**: *Examen económico-financiero de la empresa española (sexto análisis)*. Asociación para el Progreso de la Dirección (APD). Madrid. 173-188.

Edwards, E.O., y Bell, P.O. (1961): *The theory and measurement of business income*. University of California Press. Berkeley.

Edwards, J., Kay, J., y Mayer, C. (1990): El análisis económico de la rentabilidad contable. *Alianza Editorial, SA*. Madrid.

Elechiguerra Arrizabalaga, C. (1993): *Información contable e inflación*. Ediciones Deusto SA. Bilbao.

Espítia Escuer, M.A. (1986): El ratio 'Q' como instrumento de análisis financiero. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XV. Núm. 49. Enero-abril. 133-156.

— (1987): Rentabilidad y coste del capital de la empresa española no financiera (1962-1984). *Situación*. Núm. 4. 62-83.

Espítia, M.A. y Salas, V. (1987): Valoración bursátil de la empresa: variable de gestión a través del ratio 'Q'. En Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Director): *Curso de introducción a bolsa*. Bolsa de Madrid e Instituto Español de Analistas de Inversiones. Madrid. Capítulo XXV. 707-727.

— (1989): Beneficios a largo plazo de las empresas españolas. *Papeles de Economía Española*. Núm. 39. 397-413.

Esteban Marina, A. (1997): *La actualización de balances en España*. Editorial CISS, SA. Valencia.

Esteban Pagola, A.I. (1994): Requisitos y usuarios de la información contable. *VI Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Madrid. Mayo.

Fernández Aguado, J. (1997): Los orígenes del Ilustre Colegio Oficial de Titulados Mercantiles y Empresariales. *Técnica Económica*. Año LXIII. Núm. 159. Junio. 64-69.

Fernández Gámez, M.A., y Diéguez Soto, J. (1994): El aprovechamiento de las inversiones en el análisis de la rentabilidad. Comunicación a la *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Septiembre. Granada. 97-104.
— (1997): Hacia una medición real de la rentabilidad empresarial desde el Plan General de Contabilidad. *Técnica Contable*. Año XLIX. Núm. 578. Febrero. 121-134.

Fernández Peña, E. (1993): El principio de importancia relativa en el Plan General de Contabilidad. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid. 269-280.

Fernández Pirla, J.M. (1972): *Economía y gestión de la empresa*. ICE. 5ª edición. Madrid.
— (1977): *Teoría económica de la contabilidad*. ICE. 9ª edición. Madrid.

Ferruz Agudo, L. (1996): Mercados de futuros y opciones en España. *Boletín AECA*. Núm. 40. Feb-jun. 40-44.

Fidalgo Cerviño, E. (1996): Los recursos financieros en el balance y el análisis de la gestión. *Ensayos sobre contabilidad y economía en homenaje al profesor Angel Sáez Torrecilla*. Tomo II. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid. 151-167.

Flores Caballero, M. (1991): El análisis de la rentabilidad. *Técnica Contable*. Año XLIII. Núms. 512-513. Agosto-septiembre. 487-504.
— (1993): *Aspectos económicos del análisis de los estados financieros*. Universidad de Huelva. Huelva.
— (1994): Análisis de la relación del neto empresarial, activo total y volumen de ventas en el análisis de la rentabilidad. Comunicación a la *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Septiembre. Granada. 75-95.

—(1995): Estudio de la influencia de las rotaciones y del apalancamiento en el campo de la rentabilidad. *Técnica Contable*. Año XLVII. Núm. 562. Octubre. 685-704.

Fondevila Roca, E. (1986): El diagnóstico financiero. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XV. Núm. 49. Enero-abril. 89-112.

Foulke, R.A. (1973): *Análisis práctico de estados financieros*. UTEHA. México.

Fowler Newton, E. (1996): *Análisis de estados contables*. Ediciones Macchi. Buenos Aires. Argentina.

Fridson, M.S. (1996): *La interpretación de los estados financieros. Una guía para profesionales*. Ediciones Deusto, SA.

Frisch, H. (1988): *Teorías de la inflación*. Alianza Editorial. Madrid

Gabás Trigo, F. (1989): Lecturas sobre principios contables. *El principio de uniformidad y su importancia en auditoría*. Monografía núm.13. AECA. 297-321.

— (1991): *El marco conceptual de la contabilidad financiera*. Madrid. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Monografía 17.

Gabás Trigo, F. y Apellániz Gómez, P. (1994): Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto-largo plazo. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol.XXIII. Núm. 78. Enero-marzo. 107-142.

Gabás, F., Moneva, J.M., Bellostas, A.J. y Jarne, J.I. (1996): Análisis de la demanda de información financiera en la coyuntura actual. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXV. Núm. 86. Enero-marzo. 103-137.

Gallego Álvarez, I. (1997): Análisis del SFAS 109 y consideración contable de los impuestos anticipados. Una interpretación del caso español. *Revista de Contabilidad y Tributación*. Estudios Financieros. Núm. 171. Junio. 127-154.

Gallen Ortiz, M.L. (1997): La relación accionistas-directivos: problemas de agencia y mecanismos de control. *Análisis Financiero*. Núm. 71. Primer cuatrimestre. 34-45.

García Benau, M.A. (1997): Algunas consideraciones internacionales sobre la controversia entre teoría y práctica contable. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol XXVI. Núm. 90. Enero-marzo. 263-279.

García Benau, M.A., y Monterrey Mayoral, J. (1995): Análisis de la información previsional y cualitativa. Comunicación presentada a la *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. Septiembre. Zaragoza. 125-167.

García Benau, M.A, y Vela Bargues, J.M. (1989): Contingencias. *Técnica Contable*. Núm. 483. Marzo. 117-130.

García Díez, J. (1992): La utilidad de la información financiera para analistas de inversiones (estudio empírico). *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXI. Núm. 70. Enero-marzo. 29-55.

García García, M. (1983): Últimas tendencias de la metodología de la contabilidad. *Técnica Contable*. Año XXXV. Núm. 415. Julio. 253-257 y 280.

García Martín, V. (1990): Un programa de análisis contable. Criterios principales a considerar. *Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros*. Málaga. Mayo.

García Martín, V., y Ballester Casado, M. (1994): Limitaciones de los ratios financieros convencionales: una alternativa. *Actualidad Financiera*. Núm. 8. Semana 21 al 27 de febrero. C-159 - C-167.

García Martín, V. y Fernández Gámez, M.A. (1992): *Solvencia y rentabilidad de la empresa española*. Instituto de Estudios Económicos. Madrid.

García-Olmedo Domínguez, R. (1997): Las diferencias temporarias: otro enfoque en el tratamiento contable del impuesto sobre beneficios. *Técnica Contable*. Año XLIX. Núm. 586. Octubre. 665-680.

García Pérez de Lema, D. y Martínez Conesa, I. (1992): Una propuesta de clasificación funcional del balance en el análisis económico-financiero. *III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros*. Alicante. Septiembre.

García Pérez de Lema, D., Arques Pérez, A., y Calvo-Flores Segura, A. (1995): Un modelo discriminante para evaluar el riesgo bancario en los créditos a empresas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXIV. Núm. 82. Enero-marzo. 175-200.

García-Ayuso Covarsí, M. y Jiménez Cardoso, S.M. (1996): Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXV. Nº 87. Abril-junio. 403-427.

Gay, J.M. (1997): Alteraciones legales del resultado contable. *Partida Doble*. Junio. 33-42.

Genescá Garrigosa, E. (1986): La rentabilidad de la empresa. Cálculo y factores condicionantes. *Ponencias y Comunicaciones II Congreso de AECA*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 649-669.

Gerboth, D. J. (1987): The conceptual framework: not definitions, but professional values. *Accounting Horizons*. September. 1-8.

Gibson, Ch.H. (1989): *Financial statement analysis. Using financial accounting information*. PWS/KENT Publishing Company. Fourth edition. Boston. Massachusetts.

Gimeno Zuera, J. (1988) : El fondo de comercio en la VII Directriz. *Técnica Contable*. Vol. XL. Núms. 474 y 475. Junio y julio. 315-323 y 369-380.

Giner Inchausti, B. (1984a): Una aplicación del concepto del valor de privación al problema de la amortización de activos fijos. *Técnica Contable*. Año XXXVI. Núm. 423. Marzo. 89-98.

— (1984b): Reflexiones en torno a la dotación al fondo de reversión. *Técnica Contable*. Año XXXVI. Núm. 426. Junio. 201-214 y 228.

— (1986): La actualización de los fondos de reversión. *Técnica Contable*. Año XXXVIII. Núm. 450. Junio. 281-290 y 304.

— (1988): La teoría del mercado eficiente. Implicaciones y limitaciones con respecto a la normalización contable. *Años de contabilidad universitaria en España. Homenaje Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 371-390.

— (1991): *Análisis crítico del ratio contable de retorno de una inversión*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

— (1996): *La divulgación de información financiera: una investigación empírica*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

— (1997): Análisis comparado de la normativa contable de AECA y el IASC: algunos comentarios. *Boletín AECA*. Núm. 42. Diciembre 96- marzo 97. 48-51.

Gold, B. (1971): *Explorations in managerial economics*. Basic Books. Pittsburgh.

Gómez-Borrero, J.C. (1986): El análisis financiero en el sector bancario. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XV. Núm. 49. Enero-abril. 257-272.

González Carbonell, J. (1990): Análisis de estados contables. Análisis económico. En Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Dirección y coordinación): *Introducción a los conceptos de contabilidad superior*. Ariel Economía. Editorial Ariel SA. Barcelona. Capítulo 8. 159-192.

González García, J.A. (1982): La rentabilidad financiera como apalancamiento de la rentabilidad económica. *Técnica Contable*. Año XXXIV. Núm. 402. Junio. 201-206 y 214.

González Pascual, J. (1988): Rentabilidad, endeudamiento e inflación. *XXV Años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 391-409.

— (1995a): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Ediciones Pirámide SA. Segunda edición. Madrid.

— (1995b): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Supuestos*. Ediciones Pirámide SA. Madrid.

— (1997): Estructura financiera maximizadora de la rentabilidad financiera. *Análisis Financiero*. Núm. 71. Primer cuatrimestre. 66-76.

Gonzalo Angulo, J.A. (1982): Ratios de rentabilidad. Interpretación de la tendencia. *Técnica Contable*. Año XXXIV. Núm. 399. Marzo. 93-102.

— (1989): Tipos de resultados en la empresa. *La contabilidad en España en la segunda mitad del siglo XX*. Obra colectiva editada con motivo del XL aniversario de la revista Técnica Contable. Madrid. 87-101.

— (1992): Accounting in Spain 1992 (Book prepared for the 15th Annual Congress of the EAA). *The challenges of financial reporting in Spain*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. 207-223.

— (1993): El principio del precio de adquisición en el Plan General de Contabilidad. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 207-232.

— (1994): *Lectura e interpretación de las cuentas anuales consolidadas*. Centro de Estudios Financieros. Madrid.

— (1995): Potencial de análisis de los flujos de tesorería. Ponencia presentada a la *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Zaragoza. Septiembre. 7-31.

— (1996): La propuesta para ‘dar valor a los informes de las empresas’ (MCRV): posibilidades de implantación en España de una contabilidad a valores de mercado. *Ensayos sobre contabilidad y economía en homenaje al profesor Angel Sáez Torrecilla*. Tomo II. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 571-589.

— (1997): Información financiera y normativa del IASC: un marco internacional de referencia. *Especial IX Congreso AECA*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Salamanca. Septiembre. 26-28.

Gonzalo Angulo, J.A., y Gabás Trigo, F. (1989): El principio de gestión continuada. *Lecturas sobre principios contables*. Monografía núm. 13. AECA. 233-260.

Gonzalo Angulo, J.A. y Tua Pereda, J. (Introducción, traducción e índices) (1993): *Normas internacionales de contabilidad de la IASC*. Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª edición actualizada. Madrid.

— (Introducción, traducción e índices) (1997): *Normas internacionales de contabilidad del IASC*. Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 4ª edición actualizada. Madrid. (El marco conceptual se aborda en las páginas 48-54 y 91-132).

Grady, P. (1971): *Inventario de los principios de contabilidad generalmente aceptados*. Traducción del ARS nº 7. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. México.

Gynther, R.S. (1969): Some ‘conceptualizing’ on goodwill. *Accounting Review*. April. 247-255.

Helfert, E.A. (1975): *Técnicas de análisis financiero*. Editorial Labor SA. 2ª edición. Barcelona.

Hendriksen, E.S. (1974): *Teoría de la contabilidad*. Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana. Primera edición. México.

Herranz Martín, F. (1993): Cobertura y especulación en las operaciones a futuro. *VII Congreso AECA*. Tomo 2. 205-229.

— (1997): La contabilidad de los derivados. *Boletín AECA*. Núm. 42. Dic-mar. 24-29.

Hessler, H. (1950): *Presentation of the Du Pont chart system. Adapted to a hypothetical department*. Financial Management Series. Number 94. American Management Association Financial Management. 8-19.

Hicks, J. R. (1946): *Value and capital. An inquiry into some fundamental principles of economic theory*. Second edition. Reprinted 1961. Clarendon Press. Oxford.

Higgins, R.C. (1988): *Analysis for financial management*. Richard D. Irwin. Homewood. Illinois.

Hines, R.D. (1989): Financial accounting knowledge, conceptual framework. Projects and the social construction of the accounting profession. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol.2. Núm.2. 72-92.

Horrigan, J.O. (1968): A short history of financial ratio analysis. *The Accounting Review*. Vol. XLIII. Num. 43. April. 284-294.

Hunt, P. (1961): A proposal for precise definitions of 'trading on the equity' and 'Leverage'. *Journal of Finance*. September. 377-386.

Hunt, P., Williams. Ch.M., y Donaldson, G. (1961): *Basic business finance*. Ricard D. Irwin. 2nd ed. Homewood. Illinois.

— (1977): *Financiación básica de los negocios*. 2 tomos. UTEHA. Reimpresión. México.

Ijiri, Y. (1978): Cash-flow accounting and its structure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 331-348.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW) (1975): *The corporate report*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales. London.

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) (1992): Resolución de 30 de abril de 1992 sobre algunos aspectos de la norma de valoración número dieciséis del PGC. BOICAC núm. 9. Abril. 13-24.

— (1993a): Resolución de 8 de febrero de 1993 del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se constituye un Grupo de Trabajo sobre la contabilización de Opciones y Futuros Financieros. BOICAC Núm. 12. Marzo. 75.

— (1993b): Consulta relativa a la provisión por depreciación de una inversión financiera en el capital de una empresa del grupo cuando tal empresa haya recibido subvenciones de capital. BOICAC Núm. 15. Diciembre. 59.

— (1995): Informe del grupo de trabajo creado para la elaboración de Normas sobre el Tratamiento Contable de las Operaciones de Futuros. BOICAC Núm. 21. Abril. 19-33.

— (1997a): Resolución de 20 de diciembre de 1996, por la que se fijan criterios generales para determinar el concepto de patrimonio contable a efectos de los supuestos de reducción de capital y disolución de sociedades regulados en la legislación mercantil (BOE 4 de marzo, 7063-7065).

— (1997b): Resolución de 30 de septiembre de 1997, por la que se publica la Norma Técnica sobre el concepto de ‘importancia relativa’.

— (1997c): Resolución de 9 de octubre de 1997, sobre algunos aspectos de la norma de valoración dieciséis del PGC. BOICAC núm. 31. Octubre. 29-50.

— (1997d): Consulta sobre si los ingresos a distribuir en varios ejercicios que surgen como consecuencia de la aprobación de un convenio con los acreedores en una empresa en suspensión de pagos, deben formar parte del patrimonio contable al efecto del art. 260 TRLSA. BOICAC Núm. 31. Octubre. 184 y 185.

Iruretagoyena Celaya, S. (1996): *Análisis de los estados financieros de la empresa*. Editorial Donostiarra SA. San Sebastián.

Jiménez Cardoso, S.M. (1996): Una descripción de la información utilizada por los analistas de riesgos crediticios en la evaluación de empresas. *Análisis Financiero*. Núm. 69. Segundo cuatrimestre. 48-61.

Jiménez Herreros, J.A.M. (1990): De los negocios sobre las propias acciones 'autocartera'. Análisis, valoración y registro contable. *Técnica Contable*. Año XLII. Núm. 497. Mayo. 193-208.

Johnson, H.T. (1980a): Management accounting in an early integrated industrial: E.I. du Pont de Nemours Powder Company 1903-1912. Incluido en H.Thomas Johnson (editor) : *System and profits. Early management accounting at Du Pont and General Motors*. Arno Press. New York. 184-204.

— (1980b): Management accounting in an early multidivisional organization: General Motors in the 1920s. Incluido en H.Thomas Johnson (editor) : *System and profits. Early management accounting at Du Pont and General Motors*. Arno Press. New York. 490-517.

Johnson, H.T., y Kaplan, R.S. (1988): *La contabilidad de costes. Auge y caída de la contabilidad de gestión*. Plaza & Janés. 1ª edición. Barcelona.

Joyce, E. J., Libby, R. y Sunder, S.(1982) : Using the FASB's qualitative characteristics in accounting policy choices. *Journal of Accounting Research*. Vol.20. Nº 2. Autumn. 654-675.

Kennedy, R.D. y McMullen, S.Y. (1971): *Estados financieros. Forma, análisis e interpretación*. UTEHA. México.

Kripke, H.(1989): Reflections on the FASB's conceptual framework for accounting and on auditing. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. Vol. 4. Nº 1. Winter. 3-65.

Küting, K. und Weber, C.P. (1993): *Die Bilanzanalyse*. Schäfer-Poeschel Verlag. Stuttgart.

Labatut Serer, G. (1990): Contabilidad del Impuesto sobre Beneficios: métodos de periodificación. *Esic-Market*. Núm. 67. Enero-marzo. 97-131.

Labatut Serer, G., y Vela Bargués, J.M. (1991): Los principios contables obligatorios en el nuevo Plan General de Contabilidad. *Partida Doble*. Núm. 12. Mayo. 33-41.

Labrador Barrafón, M. (1997): Los usuarios de la información contable de empresas que no cotizan en Bolsa. *Técnica Contable*. Año XLIX. Núm. 586. Octubre. 689-698.

Laffarga, J., y Pina, V. (1995): La utilidad del análisis multivariante para evaluar la gestión continuada de las empresas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol.XXIV. Núm. 84. Julio-septiembre. 727-748.

Laínez Gadea, J.A.(1993a): El principio de empresa en funcionamiento. Concepto y efectos en el Plan General de Contabilidad. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad español*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 175-190.
— (1993b): *Comparabilidad internacional de la información financiera. Análisis y posición de la normativa española*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Laínez Gadea, J.A. y Bellostas Pérez-Grueso, A.J. (1995): La utilidad del marco conceptual como herramienta de normalización. Análisis de la reciente experiencia del IASC. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXIV. Núm. 85. Abril-junio. 1.117-1.146.

Lamothe, P. y Soler, J.A. (1996): *Swaps y otros derivados OTC en tipos de interés*. McGraw-Hill. Madrid.

Larrán Jorge, M. (1993): Una propuesta de clasificación económica del balance y cuenta de resultados a partir de los modelos del Plan General de Contabilidad. *Estudios Financieros*. Nº 124. Julio. 87-152.

— (1995): Tesorería generada por las operaciones y calidad del resultado: un análisis de la evidencia empírica. Comunicación presentada a la *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Zaragoza. 33-64.

— (1997): Un análisis crítico de la literatura empírica relativa a la contribución de la tesorería generada por las operaciones a la evaluación de la calidad del resultado. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 91. Abril-junio. 387-425.

Larriba Díaz-Zorita, A. (1995): Contabilización de operaciones de futuros y opciones. *Partida Doble*. Núm. 58. Julio-agosto. 6-33.

— (1996): Un comentario inicial: actualización de balances. *Partida Doble*. Núm. 71. Octubre. 5-18.

— (1997a): Determinación contable del patrimonio. *Estudios Financieros*. Núm. 169. Abril. 187-206.

— (1997b): Los nuevos instrumentos financieros y el análisis contable. III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. ASEPUC. Bilbao. 203-229.

Larrinaga González, C. (1997): Consideraciones en torno a la relación entre la contabilidad y el medio ambiente. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 93. Octubre-diciembre. 957-991.

Lazzati, S. (1979): *Contabilidad e inflación*. Ediciones Macchi. Buenos Aires.

Lee, T.A. (1971): Goodwill : an example the will-ó-the wisp accounting. *Accounting and Business Research*. Autumn. 318-328.

Lev, B. (1978): *Análisis de estados financieros. Un nuevo enfoque*. Ediciones Esic. Madrid.

Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras.

Ley 30/ 1995, de 8 de noviembre, sobre ordenación y supervisión de los seguros privados.

Lizarraga Dallo, F. (1997): Utilidad de la información contable en el proceso de fracaso: análisis del sector industrial de la mediana empresa española. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 93. Octubre-diciembre. 871-915.

López Casuso, A. (1996): La materialidad en auditoría desde un punto de vista práctico. *Revista Técnica*. Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª época. Núm. 9. 30-41.

López Combarros, J.L. (1997): Necesidad de armonización de criterios contables dentro de la UE. *Boletín AECA*. Núm. 44. Julio-octubre. 21-23.

López Domínguez, I. (1995): *Cobertura de riesgos de interés y de cambio*. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Madrid.

López Gracia, J. (1996): Las limitaciones de los ratios en el análisis financiero. *Partida Doble*. Núm. 65. Marzo. 30-32.

Lopes de Sá, A. (1995): Autonomía y calidad científica de la contabilidad. *Técnica Económica*. Núm. 153. Diciembre. 20-25.

López-Barajas de la Puerta, A. (1997-8): Shareholder Value. *Expansión Fin de Semana*. 20 y 27-12-1997 y 3-1-1998. IV, XI y V.

Loring, J. (1992): La planificación de la tesorería. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXI. Núm. 70. Enero-marzo. 97-134.

Luengo Mulet, P. (1993): El principio de uniformidad. Concepto y efectos en el Plan General de Contabilidad. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 263-268.

Luna Jiménez, M.J. (1995): Tratamiento contable de los swaps. *Técnica Contable*. Año XLVII. Núm. 558. Junio. 411- 422.

Ma, R. y Hopkins, R. (1988): Goodwill -an example of puzzle-soving in accounting. *Abacus*. Vol. 24. Nº 1. March. 75-85.

Mallado Rodríguez, J.A. (1996): Una visión actualizada del apalancamiento financiero. *Análisis Financiero*. Núm. 69. Segundo cuatrimestre. 98-112.

Macve, R.H. (1989): Solomon's guideliness: where do they lead?. *Accountancy*. Vol. 103. Nº 1.147. March. 20-21.

Manso Olivar, R. (1994/95): *Los contratos de permuta financiera como instrumentos de cobertura del riesgo de interés: análisis conceptual e implicaciones contables*. Tesis doctoral. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Complutense de Madrid.

Maroto Acín, J.A. (1988): Los resultados de las empresas privadas españolas. *Papeles de Economía Española*. Núm. 36. 262-275.

— (1995): Posibilidades y limitaciones del análisis económico-financiero de las empresas españolas. *Papeles de Economía Española*. Núm. 62. 113-136.

— (1997): Ahorro empresarial e inversión. *Papeles de Economía Española*. Núm. 70. 84-99.

Marshall, A. (1961): *Principles of economics. An introductory volume*. Eighth edition. MacMillan & Co. Ltd. London.

Martínez Abascal, E. (1994): *Futuros y opciones en la gestión de carteras*. McGraw-Hill. Madrid.

Martínez Arias, A. (1988): *Análisis económico-contable de la gestión empresarial*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Martínez Churiaque, J.I. (1988): Los requisitos de la información contable: la propuesta del FASB. *XXV años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 591-609.

— (1989): Principios contables y contingencias empresariales. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. La Manga del Mar Menor. Murcia. Septiembre. 51-85.

— (1993): El principio del registro y el reconocimiento de los hechos económicos en los estados financieros. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 191-205.

Martínez Conesa, I. (1996): *Marco conceptual de la contabilidad financiera en España: comparabilidad internacional*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

— (1997): *Los ingresos a distribuir en varios ejercicios*. AECA. Monografías. Madrid.

Martínez García, F.J. (1996): *Análisis de estados contables. Comentarios y ejercicios*. Ediciones Pirámide SA. Madrid.

Massons i Rabassa, J. y García Nebot, J. (1988): *Análisis financiero en inflación*. Colección ESADE. Editorial Hispano Europea SA. Barcelona.

Mato Leal, G., y Salas Fumás, V. (Directores) (1992): *Valoración económica del beneficio y el capital*. Ediciones Mundi-Prensa y Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). Madrid.

May, G.O. (1943): *Financial accounting*. The MacMillan Company. Reprinted May 1949. New York.

Millán Aguilar, A. (1995/96): *Análisis de estados contables en sociedades aseguradoras*. Tesis doctoral. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Complutense de Madrid.

Miller, P.B.W. (1985): The conceptual framework: myths and realities. *Journal of Accountancy*. March. 62-71.

Ministerio de Economía y Hacienda (1993): Orden de 12 de marzo sobre tratamiento contable de las diferencias de cambio en moneda extranjera en empresas reguladas (BOE de 16 de marzo de 1993).

— (1994a): Orden de 18 de marzo sobre tratamiento contable de las diferencias de cambio en moneda extranjera en determinadas empresas reguladas (BOICAC núm. 16. Marzo).

— (1994b): Orden de 23 de marzo sobre tratamiento contable de las diferencias de cambio en moneda extranjera en determinadas empresas del sector del transporte aéreo (BOICAC núm.16. Marzo).

Mollá Cots, S., y Fidalgo Cerviño, E. (1994): Reflexiones acerca del tratamiento del activo no realizable en el análisis de la gestión empresarial. Comunicación presentada a la *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Septiembre. Granada. 61- 74.

Moneva Abadía, J.M. y Gimeno Zuera, J. (1993): Las contingencias en los grupos de empresas: especial referencia a los grupos multinacionales. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXII. Núm. 77. Octubre-diciembre. 835-861.

Monterrey Mayoral, J. (1988): Contabilidad y fiscalidad: los métodos contables del efecto impositivo. *Actualidad Financiera*. Núm. 48. Diciembre. 2.583-2.620.

— (1997) : Entre la contabilidad creativa y el delito contable. La visión de la contabilidad privada. *V Seminario "Carlos Cubillo Valverde" sobre nuevas tendencias de contabilidad*. Universidad Autónoma. La Cristalera. Madrid, 17 de junio.

Montes Merino, A.M. (1992): Estudio comparativo sobre el tratamiento conceptual y formal de algunas de las magnitudes básicas en nuestra disciplina. Especial referencia a los textos más utilizados en las universidades Españolas.

III Seminario de Análisis de Estados Económico Financieros. Alicante. Septiembre.

Montesinos Julve, V. (1980): Algunas reflexiones sobre la fundamentación teórica de la normalización. *Estudios monográficos de contabilidad y de economía de la empresa en homenaje al profesor doctor José María Fernández Pirla.* Madrid. ICE. 795-806.

Montesinos Julve, V. y Labatut Serer, G. (1989): Consideración contable de las contingencias fiscales de carácter positivo. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.* La Manga del Mar Menor. Murcia. Septiembre. 899-921.

Montesinos Julve, V., García Benau, M.A., y Vela BARGUES, J.M. (1989): El principio del devengo. Algunas reflexiones en torno a su concepto y aplicación en contabilidad. *Lecturas sobre principios contables.* Monografía núm. 13. AECA. 209-232.

Moonitz, M. (1961): *The basic postulates of accounting.* Accounting Research Study nº 1. American Institute of Certified Public Accounting. New York.

Mora Enguñados, A. (1995): El apalancamiento de la empresa. Aspectos prácticos y utilidad para la toma de decisiones. *Técnica Contable.* Año XLVII. Núm. 559. Julio. 501-516.

— (1996): *El contenido informativo de los datos contables para las decisiones de inversión.* Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Mora Enguñados, A., y Pardo Pérez, F. (1996): Análisis ex-post de fusiones y adquisiciones: un caso de estudio del efecto de los procedimientos contables en España. *Análisis Financiero.* Núm. 68. Primer cuatrimestre. 40-55.

Morala Gómez, B. (1994): Los ingresos diferidos. *Técnica Contable*. Año XLVI. Núm. 541. Enero. 49-60 y 80.

Morala Gómez, B. y Fernández Fernández, J.M. (1989): Los hechos posteriores al cierre de los estados. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. La Manga del Mar Menor. Murcia. Septiembre. 795-812.

Mueller, G.G. (1994): *La nobleza de la contabilidad*. AECA (Comunicaciones). Madrid.

Muñoz Merchante, A.(1996): Elementos de los estados financieros. Reflexiones en torno a algunas controversias. *Ensayos sobre contabilidad y economía en homenaje al profesor Angel Sáez Torrecilla*. Tomo I. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 703-723.

Nair, R.D., Rittenberg, L.E., Weygandt, J.J. (1990): Accounting for interest rate swaps. A critical evaluation. *Accounting Horizons*. Vol.4. 20-30.

Narváez Lóceras, A. (1996): Insuficiencias de los estados financieros para el análisis económico. *Actualidad Financiera*. Año 1. Núm. 3. Primera quincena. Febrero. 253-265.

Norverto Laborda, M.C. (1982): La problemática económico-contable de las subvenciones en capital en el Plan General de Contabilidad. *Técnica Contable*. Año XXXIV. Núm. 406. Octubre. 361-366 y 368.

— (1993a): La distribución legal del beneficio. Caso práctico. *Actualidad Financiera*. Núm. 8. Semana 22 al 28 febrero. C-65 - C-72.

— (1993b): La problemática del cálculo y de la distribución del resultado en las normas contables. *Técnica Económica*. Núm. Junio. 5-9.

— (1996): Los paradigmas en contabilidad. *Ensayos sobre contabilidad y economía en homenaje al profesor Angel Sáez Torrecilla*. Tomo I. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 725-735.

Sexta parte. Referencias bibliográficas

Norverto, M.C., y Bernabéu, M.D. (1997): El cálculo del patrimonio neto. Su incidencia en el TRLSA. *Partida Doble*. Junio. 5-10.

Novales, A. (1989): Evolución del saneamiento financiero de las empresas industriales en España: 1984-1986. *Papeles de Economía Española*. Núm. 38. 159-176.

Ohlson, J.A. (1989): *Accounting earnings, book value and dividends: the theory of clean surplus equation*. Working paper. Columbia University. March.

— (1995): *Earnings, book values and dividends in security valuation*. Working paper. Columbia University. March.

Orden de 29 de diciembre de 1992 sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las Sociedades y Agencias de Valores y sus grupos.

Orta Pérez, M. (1996): *Una propuesta de marco conceptual de la auditoría de cuentas anuales*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Osorio García, J.M. (1987): Análisis sectorial. En Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Director) (1987): *Curso de introducción a bolsa*. Bolsa de Madrid e Instituto Español de Analistas de Inversiones. Madrid. Capítulo XXVI. 729-754.

Parés, A. (1979): Rentabilidad y endeudamiento en el análisis financiero y la planificación empresarial. *Moneda y Crédito*. Núm. 151. Diciembre. 3-20.

Peasnell, K.V. (1982a): The function of a conceptual framework for corporate financial reporting. *Accounting and Business Research*. Summer. 243-256.

— (1982b): Some formal connections between economic values and yields and accounting numbers. *Journal of Business Finance and Accounting*. October. 361-381.

Penman, S.H. (1991): An evaluation of accounting rate of return. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. Spring. 233-255.

Pérez-Carballo y Veiga, A.(1987): *Lo que dicen y no dicen los estados financieros*. Ediciones Mentat. Abrente, Asesores de Gestión SA. Madrid.

Pérez-Carballo, A., Pérez-Carballo, J., y Vela Sastre, E. (1986): *Principios de gestión financiera de la empresa*. Alianza Editorial SA. Madrid.

Pérez-Carballo y Veiga, J.F. (1996): Estrategias financieras. *Curso de finanzas para no financieros*. Edición especial Cinco Días. 307-332.

— (1997): *Estrategia y políticas financieras*. ESIC Editorial. Madrid.

Peumans, H. (1971): *Análisis e interpretación de balances*. Ibérico Europea de Ediciones. Madrid.

Pina Martínez, V.: (1988): *Efectos económicos de las normas contables*. AECA. Madrid.

— (1992): Estructura de clasificación de ratios. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXI. Núm. 70. Enero-marzo. 9-27.

— (1995): El marco conceptual: una evaluación. *I Jornada de Trabajo sobre teoría de la contabilidad*. ASEPUC-Universidad de Cádiz. Febrero. 7-22.

Pineda González, C. (1996): Una evaluación empírica de la calidad del resultado. *Workshop sobre la investigación empírica en contabilidad financiera*. Departamento de Economía de la Empresa. Universidad de Cádiz. Diciembre.

Pizarro Montero, T.M. y Alfonso López, J.L. (1991): *Presentación y análisis de estados contables*. Ediciones de las Ciencias Sociales. Madrid.

Prado Lorenzo, J.M. (1986): Factores determinantes de la implantación de la planificación contable en España: el papel de la enseñanza. *II Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Oviedo. Abril.

Prado Martín, A., y Riesco Escudero, M. (1988): Algunas consideraciones sobre la problemática contable del impuesto sobre el beneficio. *Actualidad Financiera*. Núm. 46. Semana 12-18 diciembre. 2.500-2.511.

Precioso García, M.I., y Pérez Morote, R. (1994): Clasificación funcional del balance. Un caso práctico. *Actualidad Financiera*. Núm. 42. 14-20 noviembre. C-881-C-891.

Pulido, A. (1997): Un marco conceptual para la información financiera en el entorno español. *Boletín AECA*. Núm.42. Diciembre 96-marzo 97. 35-38.

Quesada Sánchez, F.J. (1993): *Contabilidad e inflación*. Ediciones Pirámide SA. Madrid.

Quesnot, L. (1947): *Administración financiera*. Editorial Labor SA.

Rabaseda i Tarrés, J. (1994): Los ratios financieros: determinación de su valor óptimo a partir de la noción de equilibrio. Comunicación a la *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. Granada. Septiembre. 105-117.

Ramos Díaz, F.J. (1960): *Intendentes al Servicio de la Hacienda Pública. Contabilidad. Contestaciones al programa*. Mutualidad Benéfica del Cuerpo de Intendentes al Servicio de la Hacienda Pública. Madrid.

Rappaport. A. (1986): *Creating shareholder value*. The Free Press. New York.

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se aprueba el Código de Comercio.

Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones.

Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas.

Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras.

Real Decreto 2607/1996, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la actualización de balances (BOE de 21-12-1996).

Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica. Art. 20. (BOE 8 y 18 de junio).

Rees, B. (1990): *Financial Analysis*. Prentice Hall. UK

Registro de Economistas Auditores (REA) (1989): *Importancia Relativa*. Boletín 14. REA. Madrid. Mayo.

Requena Rodríguez, J.M. (1991): *El resultado de la empresa*. Editorial Ariel SA. 2ª edición. Barcelona.

Requena Rodríguez, J.M., y Carrasco Díaz, D. (1992): *Dictamen en torno a la interpretación y aplicación de los principios del devengo y de caja*. Cámara de Cuentas de Andalucía. Sevilla.

Resolución de 8 de julio de 1991, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica relativa al concepto de "Importancia relativa". BOICAC nº 6. Julio, 1991. 14-19.

Ribas, E., y Montllor, J. (1989): Autopistas de peaje: el modelo español. *Papeles de Economía Española*. Núm. 38. 409-432.

Rickey, K.R. (1963): How accountants can help management manage. *NAA Bulletin*. June. 25-36.

Rivero Romero, J. (1969): *Teoría de la contabilidad. Apuntes sobre teoría y práctica*. Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales. Guadalajara.

— (1980): En torno al beneficio contable. *Estudios monográficos de contabilidad y de economía de la empresa en homenaje al profesor doctor José María Fernández Pirla*. ICE. Madrid. 683-705.

— (1990): *Un ensayo sobre metodología para la docencia del análisis de cuentas anuales*. Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros. Málaga. Mayo.

— (1997a): *Contabilidad financiera*. Editorial Trivium SA. Madrid.

— (1997b): *Contabilidad de sociedades*. Editorial Trivium SA. Madrid

Rivero Romero, J., y Rivero Menéndez, M. J. (1993): *Análisis de estados financieros*. Editorial Trivium SA. Madrid.

— (1996): *Análisis de cuentas anuales*. Editorial Trivium SA. Madrid.

Rivero Torre, P. (1989a): Contabilidad y normalización. *La contabilidad en España en la segunda mitad del siglo XX*. Obra colectiva editada con motivo del XL aniversario de la revista Técnica Contable. Madrid. 267-277.

— (1989b): Los principios contables y las Directrices de la Comunidad Económica Europea. *Lecturas sobre principios contables*. Monografía núm. 13. AECA. 113-151.

— (1993): *Análisis de balances y estados complementarios*. Ediciones Pirámide SA. Séptima edición. Madrid.

— (1994): Solvencia, eficiencia y rentabilidad. Ponencia presentada a la *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. ASEPUC. Granada. Septiembre. 7-21.

Robleda Cabezas, H. (1992): Análisis y tratamiento de los fondos propios en el Plan General de Contabilidad. *Partida Doble*. Núm. 22. 25-34.

Rocafort Nicolau, A. (1985): *Análisis e integración de balances*. Editorial Hispano Europea. Barcelona

Rodríguez Ariza, L. (1992): *Proyecto Docente para el Concurso a Cátedra de Universidad*. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Granada.

— (1994): Teoría básica y metodología. Discrepancias en la terminología contable. *VI Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Madrid. Mayo.

Rodríguez Ariza, L., y Senés García, B. (1991): El análisis contable ante los nuevos instrumentos financieros. *IV Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Santander. Mayo-junio. 1.571-1.588

Rodríguez Ariza, L., Martínez García, F.J. y Román Martínez, I. (1992): Problema terminológico en el análisis contable. Posibilidad de una propuesta normalizadora con propósito general. (Estudio de la investigación y docencia en análisis contable). *III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros*. Alicante. Septiembre.

Rodríguez Molinuevo, J.M. (1989): Los compromisos fuera del balance. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. La Manga del Mar Menor. Murcia. Septiembre. 667-693.

Rodríguez Romero, L. (1989): Rentabilidad económica y crisis industrial. *Papeles de Economía Española*. Núm.39. 356-374.

Rogers, R.L. y Menon, K. (1985): Accounting for deferred payments notes. *The Accounting Review*. Vol. LX. Nº 3. July. 547-557.

Rojo Ramírez, A. (1989): Contingencias. Algunas consideraciones. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. La Manga del Mar Menor. Murcia. Septiembre. 1.063-1.075.

— (1992): El análisis de la empresa a través del cuadro de financiación. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol.XXI. Núm. 70. Enero-marzo. 135-164.

Román Martínez, I. (1993): Análisis del apalancamiento: elaboración de una definición consensuada. *V Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Sevilla. Mayo.

— (1995): *La normalización en análisis contable (Estudio de las principales discrepancias doctrinales)*. Tesis doctoral. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Granada.

Román Martínez, I., López Pérez, M.V., y Rodríguez Ariza, L.(1994): El uso de la información contable por parte de los analistas externos. Comunicación presentada a la *I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. Granada. Septiembre.183-197.

Romano Aparicio, J. (1996): *Contabilidad de sociedades. Casos prácticos*. Estudios Financieros. Madrid.

Rosanas Marti, J.M., y Ballarín Fredes, E. (1986): *Contabilidad financiera. Introducción a la contabilidad I*. Editorial Desclee de Brouwer SA. Bilbao.

Rosenfeld, F. (1980): *Análisis financiero y gestión de cartera*. Editorial Hispano Europea. 2ª edición. Barcelona.

Ruiz Barbadillo, E. (1992a): Implicaciones contables de los contratos de futuros. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXI. Núm. 72. Julio-septiembre. 609-651.

— (1992b): Una aproximación conceptual a los ingresos diferidos. *Revista Técnica*. Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. Núm. 24. 35-50.

Ruiz Barbadillo, E., Guiral Contreras, A., y Piñero López, J.M. (1996): Una revisión sobre la investigación empírica de la hipótesis de empresa en

funcionamiento. *Revista Técnica*. Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª época. Núm.9. 52-73.

Schmalenbach, E. (1953): *El balance dinámico*. Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España. Madrid.

Sáez Torrecilla, A. (1988): Orígenes de la contabilidad moderna. *XXV años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 827-837.

— (1990): Los principios contables y la imagen fiel en el nuevo Plan General de Contabilidad. *Partida Doble*. Núm.1. Mayo. 16-23.

Sáez Torrecilla, A., y Corona Romero, E. (1991): *Análisis sistemático y operativo del Plan General de Contabilidad*. 2 volúmenes. McGraw-Hill. Madrid.

Salas Fumás, V. (1990): El concepto de beneficio y su medición. *Partida Doble*. Núm.4. Septiembre. 4-13

— (1991): Sobre la relación entre beneficio contable y el económico (Reflexiones desde algunos Análisis de la Economía Española). *Revista Española de Economía*. 2ª época. Vol. 8. Núm. 1. 61-90.

— (1992): Beneficio contable y beneficio económico: propuestas metodológicas de aproximación. Incluido en Mato y Salas (Directores): *Valoración económica del beneficio y el capital*. Ediciones Mundi-Prensa y Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). Madrid. 17-86.

Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (1990): El análisis financiero y el Nuevo Plan Contable. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol.XIX. Núm. 65. Octubre-diciembre. 977-997.

— (1991): El análisis fundamental bajo la óptica del analista financiero. Particularidades del análisis sectorial. *II Seminario de Análisis de Estados Financieros*. Sevilla. Abril.

— (1996): Contabilidad de operaciones con derivados. *Boletín AECA*. Núm. 39. Oct-ene. 18-21.

Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Dirección y coordinación) (1990): *Introducción a los conceptos de contabilidad superior*. Ariel Economía. Editorial Ariel SA. Barcelona.

Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Director) (1987): *Curso de introducción a bolsa*. Bolsa de Madrid e Instituto Español de Analistas de Inversiones. Madrid.

— (1996): *Curso de bolsa y mercados financieros*. Instituto Español de Analistas Financieros y Editorial Ariel SA. Barcelona.

Sánchez Fernández de Valderrama, J.L., y Manso Olivar, R. (1995): Valoración y liquidación de los nuevos instrumentos financieros. Colisión con los principios contables. *Partida Doble*. Núm. 58. Julio-agosto. 34-39.

Sánchez Fernández de Valderrama, J.L., y Ramírez Medina, E. (1993): Contabilización y Fiscalidad de los contratos de futuros. *Análisis Financiero*. Núm. 61. Tercer cuatrimestre. 34-52.

Sánchez Fernández de Valderrama, J.L., Wanden-Berghe Lozano, J.L., y González Carbonell, J.F. (1993): *Problemas contables de los nuevos instrumentos financieros: opciones, futuros y swaps*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

Sánchez Segura, A. (1994): La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXIII. Núm. 78. Enero-marzo. 159-179.

Saurina Salas, J. (1992): Valoración económica de las entidades financieras: metodología y aplicación. Incluido en Mato y Salas (Directores): *Valoración económica del beneficio y el capital*. Ediciones Mundi-Prensa y Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). Madrid. 127-185.

Scherk, W. (1996): Análisis fundamental del mercado de valores. En Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Director): *Curso de bolsa y mercados*

financieros. Instituto Español de Analistas Financieros y Editorial Ariel SA. Barcelona. 684-714.

Selling, T.I., y Stickney, C.P. (1990): Disaggregating the rate of return on common Shareholders' equity: a new approach. *Accounting Horizons*. December. 9-17.

Siska Goytre, J. y Banda Rueda, A. (1996): El análisis fundamental a través de ratios: una visión fundamental. En Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (Director): *Curso de bolsa y mercados financieros*. Instituto Español de Analistas Financieros y Editorial Ariel SA. Barcelona. 715-733.

Socias Salvá, A. (1995): Incidencia de la información complementaria en la preparación de los estados contables para su análisis. Comunicación a la *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. Zaragoza. Septiembre. 169-182.

Solomons, D. (1978): The politization of accounting. *The Journal of Accountancy*. Vol. 146. Nº 5. November.

— (1986a) : The FASB's conceptual framework: an evaluation. *Journal of Accountancy*. June. 114-124.

— (1986b): Economic and accounting concepts of income. *Reading in the concepts and measurement of income*. Phillip Allan Publishers Limited. Parker, R.H., Harcourt, G.C. y Whittington, G. (Eds.). Oxford. 153-166.

— (1989a): *Guidelines for financial reporting standards*. Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW). London.

— (1989b): The Solomons's guidelines : a reply to the critics. *Accountancy*. Vol.104. Nº 1.152. August. 21-23.

Someya, K. (1993): Accounting standard selection and its socio economic consequences. *International Journal of Accounting*. Vol. 28. Nº 2. 93-103.

Sosa Álvarez, F.J. (1988): *Propuesta de una metodología para el análisis contable del apalancamiento*. Tesis doctoral. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Complutense de Madrid.

Sprouse, R.T. y Moonitz, M. (1963): *A tentative set of broad accounting principles for business enterprises*. Accounting Research Study nº 3. American Institute of Certified Public Accounting. New York.

Stein, N.D. (1988): *Interpretación de estados financieros. Origen y aplicación de fondos*. Deusto. Bilbao.

Sterling, R. (1970): *Theory of the measurement of enterprise income*. University of Kansas Press. Lawrence.

Stockwell, H.G. (1943): *Interpretación y estudio crítico de los estados de pérdidas y ganancias*. Editorial Labor SA. Barcelona.

Suárez Enciso, F. (1996): Consideraciones sobre recursos propios. *Especial VII Encuentro AECA: Nuevas Tendencias en Contabilidad y Administración de Empresas*. AECA. 28-30.

Tobin, J. (1969): A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*. Num.1. February. 15-29.

Tua Pereda, J. (1983a): *Principios y normas de contabilidad*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.

— (1983b): Subprogramas de investigación en la emisión de principios contables . *Técnica Contable*. Año XXXV. Núm. 418. Octubre. 361-380.

— (1984): Significado y funcionamiento conceptual de los principios contables. *Revista Técnica*. Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España. Núm. 9. 4-16.

— (1988): Evolución del concepto de contabilidad a través de sus definiciones. *XXV Años de contabilidad universitaria en España. Homenaje a Mario Pifarré Riera*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 895-956.

— (1989a): Algunas implicaciones del paradigma de utilidad en la disciplina contable . *Técnica Contable*. Año XLI. Núm. 486. Junio. 261- 280.

— (1989b): Los principios contables en el ordenamiento jurídico. *Lecturas sobre principios contables*. Monografía núm. 13. AECA. 57-93.

- (1995a): En torno a la docencia de la Contabilidad. Una reflexión personal. *Técnica Contable*. Año XLVII. Núm. 557. Mayo. 313-334 y 350.
- (1995b): El soporte teórico de la regulación contable. *Técnica Económica*. Núm.153. Diciembre. 10-19.
- (1996a): Ampliar el marco conceptual de la contabilidad financiera. *Boletín AECA*. Núm. 40. Febrero-junio. 5-9.
- (1996b): Globalización y regulación contable. Algunos retos para nuestra profesión en América Latina. *Ensayos sobre contabilidad y economía en homenaje al profesor Angel Sáez Torrecilla*. Tomo I. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 855-908.
- (1997a): Comentario bibliográfico al libro ‘ El contenido informativo de los datos contables para las decisiones de inversión’. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXVI. Núm. 90. Enero-marzo. 291-293.
- (1997b): ¿Necesitamos un marco conceptual?. *Estudios de contabilidad y auditoría en homenaje a Don Carlos Cubillo Valverde*. Ministerio de Economía y Hacienda. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid. 213 - 250.

Urías Valiente. J. (1985): *Análisis contable superior*. Tomo I. Universidad Nacional de Educación a Distancia. Madrid

- (1986): Los flujos financieros y el análisis financiero: un enfoque interno. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XV. Núm. 49. Enero-abril. 157-176.
- (1993): Análisis de balances y Plan General de Contabilidad. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 791-802.
- (1995): *Análisis de estados financieros*. McGraw-Hill. 2ª edición. Madrid.

Urquijo de la Puente, J.L. (1990): *Análisis para decisiones financieras. I. Análisis y estados financieros*. Ediciones Deusto SA. Bilbao.

Valero, F.J. (1990): Comportamiento de la empresa española en 1989. *Economistas*. Núm. 41. Extraordinario. Diciembre 89- enero 90. 346-350.

Vallverdú Calafell, J. (1995): El modelo contable de marco conceptual. Contraponencia. *I Jornada de Trabajo sobre Teoría de la Contabilidad*. ASEPUC-Universidad de Cádiz. Febrero.

Van Horne, J.C. (1979): *Fundamentos de administración financiera*. Prentice-Hall, Inc.. Englewood Cliff. N.J.

— (1988): *Administración financiera*. Prentice-Hall Hispanoamericana SA. Séptima edición. México.

Veganzones Calvo, J. (1988): *Análisis del riesgo financiero. Operaciones de préstamo y crédito*. Confederación Española de Cajas de Ahorros. Escuela Superior de Cajas de Ahorros. Tercera edición. Madrid.

Vela Bargues, J.M. (1995): Algunas reflexiones en torno al marco conceptual de la contabilidad financiera. Contraponencia. *I Jornada de Trabajo sobre Teoría de la Contabilidad*. ASEPUC-Universidad de Cádiz. Febrero.

— (1996): Algunas reflexiones en torno al marco conceptual de la contabilidad financiera. *Ensayos sobre contabilidad y economía en homenaje al profesor Angel Sáez Torrecilla*. Tomo I. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 921-930.

Vela Pastor, M. (1993): El principio de prudencia. Concepto y efectos en el Plan General de Contabilidad. *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 165-174.

Vela Pastor, M., y Giner Inchausti, B. (1989): Conservadurismo contable y contingencias. *V Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. La Manga del Mar Menor. Murcia. Septiembre. 813-830.

Vela Pastor, M., Montesinos Julve, V., Serra Salvador, V.M. (1986): Efectos de la inflación sobre la información contable: examen de propuestas normativas. *Ponencias y Comunicaciones II Congreso AECA*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 35-101.

Vera Ríos, S. (1992): Análisis económico y contabilidad interna: evidencia de su relación y conveniencia de su coordinación en el ámbito de la normalización contable. *III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros*. Alicante. Septiembre.

Vergés, J. (1986): Análisis de los factores determinantes de la rentabilidad de las empresas. *Ponencias y Comunicaciones II Congreso de AECA*. Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. 911-949.

Vlaemminck, J.H. (1961): *Historia y doctrinas de la contabilidad*. EJES. Madrid.

Watts, R.L. y Zimmerman, J.L. (1978): Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*. Vol. LIII. Nº 1. January. 112-134.

Whittington, G. (1983): *Inflation accounting. An introduction the debate*. Cambridge University Press. Cambridge.

Woelfel, Ch.J. (1993): *Análisis de estados financieros*. Ediciones S. Barcelona.

Yagüe, M.J. (1987): Análisis económico-financiero de la empresa industrial española 1985-86. *Economía Industrial*. Núm. 256. Julio-agosto. 73-84.

Yebra Cemborain, R.O. (1991): Análisis de estados financieros en economías con inflación. *Conferencia II Seminario Análisis de Estados Financieros*. Sevilla. Abril.

Zakon, A.J. (1976): Capital structure optimization. Incluido en Weston, J.F., y Goudzwaard, M.B.(editors) : *The Treasurer's Handbook*. Dow Jones-Irwin. Homewood. Illinois. September. 641-668.

Zeff, S.A. (1978): The rise of economic consequences. *The Journal of Accountancy*. Vol. 146. Nº 6. December. 56-63.

Sexta parte. Referencias bibliográficas

— (1989): Importancia de los principios de contabilidad generalmente aceptados en el contexto internacional. Algunas lecciones de la experiencia estadounidense. *Lecturas sobre principios contables*. Monografía núm.13. AECA. 13-32.

Zeff, S.A. y Dharan, B.G. (eds.) (1994): *Readings and notes on financial accounting. Issues and controversies*. McGraw-Hill. 4ª edition. New York.